

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**

**Чернігівський національний технологічний університет**

# **ІНВЕСТИВАННЯ**

**ПІДРУЧНИК**

**(модульний варіант)**

Керівник авторського колективу  
і науковий редактор  
професор **Ільчук В.П.**

**Чернігів 2014**

УДК 330.322(075.8)  
ББК У211.0-256я73  
І-58

*Затверджено Міністерством освіти і науки України як підручник для студентів вищих навчальних закладів (лист № 1/11-11 055 від 08.07.2013 р.).*

**Авторський колектив:**

**В.П. Ільчук**, д-р екон. наук, професор;  
**Г.В. Кравчук**, д-р екон. наук, професор;  
**М.В. Дубина**, канд. екон. наук, доцент;  
**А.В. Тарасенко**, викладач.

**Рецензенти:**

**Н.І. Богомолова**, д-р екон. наук, проф., завідувач кафедри фінансів транспорту Державного економіко-технологічного університету транспорту;

**О.І. Гонта**, д-р екон. наук, проф., проректор з наукової та міжнародної діяльності Чернігівського державного інституту економіки і управління;

**С.В. Леонов**, д-р екон. наук, проф., завідувач кафедри фінансів ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України».

**Інвестування** : підручник (модульний варіант) / В. П. Ільчук, Г. В. Кравчук, М. В. Дубина, А. В. Тарасенко ; кер. авт. колект. і наук. ред. проф. В. П. Ільчук. – Чернігів : Черніг. нац. технол. ун-т, 2014. – 355 с.

ISBN 978-966-7496-49-4

Підручник підготовлено відповідно до навчальної робочої програми з вибіркової дисципліни за вибором навчального закладу «Інвестування», яка входить до навчального плану підготовки бакалаврів. Розкрито теоретичні та організаційні засади здійснення процесу інвестування, визначено особливості оцінювання ефективності реалізації реальних та фінансових інвестиційних проектів, розглянуто механізм оцінювання інвестиційної привабливості та формування інвестиційного портфелю на підприємствах, узагальнено і систематизовано практичні та тестові завдання.

Призначено для студентів, аспірантів, викладачів, практичних працівників у сфері здійснення інвестицій.

**УДК 330.322(075.8)**  
**ББК У211.0-256я73**

ISBN 978-966-7496-49-4

© Ільчук В.П., Кравчук Г.В.,  
Дубина В.М., Тарасенко А.В., 2014  
© Чернігівський національний технологічний університет, 2014

## ЗМІСТ

Вступ .....	5
Робоча програма курсу.....	8
Змістовний модуль 1. Теоретичні основи інвестиційної діяльності .....	17
1.1. Методологічні основи інвестування.....	17
1.1.1. Поняття та сутність інвестицій .....	17
1.1.2. Форми та класифікація інвестицій.....	19
1.1.3. Види та форми інвестиційної діяльності .....	28
1.1.4. Роль інвестицій у розширеному відтворенні.....	33
Практичне заняття № 1.1 .....	37
1.2. Суб'єкти й об'єкти інвестиційної діяльності.....	41
1.2.1. Класифікація суб'єктів та об'єктів інвестиційної діяльності .....	41
1.2.2. Функціональні учасники інвестиційного процесу .....	44
1.2.3. Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності .....	45
1.2.4. Інвестиційний ринок та його інфраструктура .....	51
1.2.5. Фінансово-кредитний механізм інвестиційної діяльності .....	56
Практичне заняття № 1.2 .....	59
1.3. Фінансові інвестиції .....	63
1.3.1. Фінансовий інвестиційний ринок і його інфраструктура .....	63
1.3.2. Класифікація та економічний зміст фінансових інвестицій .....	69
1.3.3. Акції, їх класифікація та цілі випуску.....	86
1.3.4. Характеристика та типологія облігацій .....	93
1.3.5. Похідні та інші види цінних паперів .....	96
Практичне заняття № 1.3 .....	102
1.4. Інвестиції в засоби виробництва.....	106
1.4.1. Сутність та класифікація засобів виробництва .....	106
1.4.2. Визначення структури засобів виробництва .....	110
1.4.3. Форми відтворення основних засобів .....	114
Практичне заняття № 1.4 .....	123
Змістовний модуль 2. Напрямки інвестиційної діяльності.....	127
2.1. Інноваційна форма інвестицій.....	127
2.1.1. Сутність та класифікація інновацій.....	127
2.1.2. Принципи, основні завдання та зміст фінансування інновацій.....	131
2.1.3. Етапи та засоби оцінювання ефективності інноваційних інвестицій.....	140
Практичне заняття № 2.1 .....	150
2.2. Залучення іноземного капіталу .....	155
2.2.1. Передумови й етапи розвитку міжнародної інвестиційної діяльності.....	155
2.2.2. Форми міжнародного руху капіталу.....	160
2.2.3. Мотиваційний механізм реалізації міжнародного інвестування.....	165
2.2.4. Форми стимулювання іноземної інвестиційної діяльності.....	167
2.2.5. Стратегії управління іноземними інвестиціями.....	168
2.2.6. Міжнародні фінансово-кредитні інститути та їх функції .....	179

Практичне заняття № 2.2.....	184
2.3. Обґрунтування доцільності інвестицій .....	189
2.3.1. Оцінювання інвестиційної привабливості підприємства .....	189
2.3.2. Загальна характеристика методів оцінювання ефективності.....	194
2.3.3. Економічна сутність дисконтування.....	198
2.3.4. Метод чистого дисконтованого доходу та його економічний зміст .....	204
Практичне заняття № 2.3.....	206
2.4. Інвестиційні проекти .....	212
2.4.1. Інвестиційні проекти та їх класифікація .....	212
2.4.2. Методи оцінювання інвестиційних рішень.....	218
2.4.3. Планування грошових потоків під час інвестиційної діяльності .....	230
Практичне заняття № 2.4.....	234
Змістовний модуль 3. Економічна ефективність інвестиційної діяльності .....	238
3.1. Фінансове забезпечення інвестиційного процесу .....	238
3.1.1. Напрями фінансового забезпечення інвестиційного процесу.....	238
3.1.2. Внутрішні джерела реалізації інвестицій.....	251
3.1.3. Зовнішні джерела здійснення інвестування.....	255
Практичне заняття № 3.1.....	263
3.2. Менеджмент інвестицій .....	267
3.2.1. Етапи формування інвестиційного портфеля .....	267
3.2.2. Ризик та доходність інвестиційної діяльності .....	278
3.2.3. Специфіка менеджменту інвестицій суб'єктів господарювання.....	292
Практичне заняття № 3.2.....	297
3.3. Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності .....	299
3.3.1. Державне регулювання інвестиційної діяльності .....	299
3.3.2. Сучасний стан інвестиційного ринку України .....	307
Практичне заняття № 3.3.....	321
3.4. Використання інвестицій .....	324
3.4.1. Діагностика рівня використання інвестицій на підприємстві.....	324
3.4.2. Аналіз якості формування інвестицій на підприємстві .....	336
3.4.3. Оцінювання впливу інвестицій на доходність підприємства .....	341
Практичне заняття № 3.4.....	346
Список використаних джерел.....	349

## ВСТУП

Перехід економіки України на інноваційну модель розвитку потребує значної активізації інноваційно-інвестиційних процесів, розроблення та впровадження нових ефективних інвестиційних технологій, подальшого вдосконалення нормативно-правової бази інвестиційної діяльності, від чого залежить успіх ринкових реформ, ефективність структурної перебудови, відродження науково-технологічної сфери. Дефіцит інвестиційних ресурсів створює проблеми в реалізації інвестиційного процесу, формуванні інвестиційного ринку та його інфраструктури, що стримує процеси інноваційного відновлення реального сектору економіки.

Для виходу з інвестиційної кризи необхідно використати всі можливості для залучення інвестиційних ресурсів, застосувати нетрадиційні методи та схеми інвестування, залучити широкі кола дрібних інвесторів (населення) як потенційне джерело інвестиційного капіталу.

Предметом навчального курсу є сукупність відносин, що виникають у сфері інвестиційної діяльності, а також процеси та механізм інвестування.

Основні завдання курсу:

- вивчення сутності, схем та механізмів інвестування;
- ознайомлення з теоретичною, правовою та методологічною базами, що забезпечують реалізацію інвестиційного процесу;
- вироблення вміння оцінювати та аналізувати інвестиційну політику, що здійснюється у державі, інвестиційні проекти, програми засвоєння механізму портфельного інвестування.

У підручнику розглянуто основні питання інвестиційної діяльності в сучасних економічних умовах та надається систематизована інформація щодо подальшого розвитку інвестиційних процесів в умовах досконалих ринкових відносин. У ньому акумульовані останні напрацювання відомих вітчизняних та зарубіжних учених, а також власні дослідження авторів.

Завдяки аналізу досягнутого рівня економічної науки в інвестиційній сфері сформований методичний інструментарій, який дозволяє підійти до вирішення проблем відродження національної економіки через розроблення наступальних інвестиційних стратегій, обґрунтування відповідних пріоритетів розвитку базових галузей економіки з використанням сучасних методів аналізу інвестиційних альтернатив.

Авторами висвітлено питання формування та управління портфелем цінних паперів та оцінювання інвестиційних можливостей окремих інструментів фондового ринку. В підручнику в доступній формі викладено основні методи і моделі оцінювання економічної ефективності реальних та фінансових інвестицій. Наявність численних ілюстрацій дає можливість формалізувати деякі поняття, підходи до систематизації основних економічних категорій, характер та зміст відносин основних учасників інвестиційного процесу, показати зв'язки та залежності суб'єктів інвестування в нових підходах до розроблення та реалізації інвестиційних проектів, виявити схеми використання інвестиційних засобів та застосування відповідних важелів і механізмів для досягнення певних інвестиційних цілей.

Підручник спрямований на формування у студентів цілісного уявлення про інвестиційний ринок та його інфраструктуру, інвестиційний процес, ознайомлення з методами пошуку та залучення інвестиційного капіталу, раціональними механізмами інвестування та експлуатації інвестиційних об'єктів, комплексного підходу до проблем інноваційно-інвестиційного відновлення економіки країни. Видання призначене для підготовки бакалаврів та магістрів усіх економічних спеціальностей, а також для фахівців з економіки та фінансів підприємств різних галузей, банківських установ та установ кредитно-фінансової системи.

Мета цього підручника – підготовка майбутніх фахівців до прийняття зважених інвестиційних рішень щодо пошуку джерел інвестування, залучення фінансових ресурсів, розроблення раціональних способів та схем інвестування.

З метою кращого засвоєння матеріалу підручника його структура побудована таким чином, що відображає логіку пізнання інвестиційних процесів, їх економіко-правову сутність, дає змістовні уявлення про основні категорії і поняття та механізми державного регулювання.

У підручнику розглянуто основні поняття та характеристики інвестиційної діяльності, розкрито сутність інвестиційного ринку та його інфраструктура, нормативно-правова база інвестиційної діяльності.

У значному обсязі викладено сутність інвестування реального сектору економіки, основні методи оцінювання ефективності реальних інвестицій та фінансове забезпечення інвестиційних проектів.

Звернемо також увагу на фінансове забезпечення інновацій як найбільш ефективного напрямку використання інвестиційних ресур-

сів. Розроблення інвестиційних пріоритетів, які визначаються їхньою інноваційною спрямованістю, пояснюється прийнятим в Україні стратегічним курсом реалізації інноваційної моделі розвитку національної економіки.

Інноваційно-інвестиційне відновлення реального сектору економіки має бути забезпечено всіма можливими засобами як з боку реальних, так і фінансових інвестицій.

Значну увагу також приділено ринку цінних паперів та фінансовим інвестиціям. Розкрито механізм фінансового інвестування та наведено оцінювання інвестиційним можливостям фінансових інструментів. Приділено увагу учасникам ринку цінних паперів, їхнім функціям з погляду реалізації процесів фінансового інвестування.

Враховуючи перспективу розвитку ринку цінних паперів, авторами підручника детально проаналізовано також і ті цінні папери, які з розвитком фінансового інвестування мають прийти на національний ринок. Надано інформацію щодо портфельного інвестування, наведено рекомендації щодо формування та управління портфелем цінних паперів.

Особливістю цього підручника є його орієнтація на модульну систему навчання, що передбачає розподілення матеріалу за певними модулями з поетапним контролем якості засвоєння матеріалу студентами. Саме тому після кожного змістовного модуля запропоновано варіант модульного контролю знань для студентів, які не змогли отримати певної кількості балів під час проведення опитування на практичних заняттях.

Наведений список використаних джерел, який містить законодавчі акти, а також складений глосарій термінів дає можливість поглибленого вивчення курсу та проведення самостійних теоретичних досліджень у різних напрямках розвитку інвестиційних процесів.

Враховуючи те, що саме інноваційно-інвестиційна діяльність є головним напрямком інноваційного відродження національної економіки, видання підручника такого спрямування є певним позитивним внеском у цю справу.

Підручник спрямований на формування сучасних ринкових підходів до аналізу інвестиційних процесів і стане в пригоді студентам, аспірантам, які вивчають теорію та практику інвестиційної діяльності, а також усім учасникам інвестиційного ринку.

## РОБОЧА ПРОГРАМА КУРСУ

### Мета і завдання дисципліни

Інвестиційна діяльність суб'єктів господарювання вимагає глибоких знань теорії та практики прийняття рішень у сфері обґрунтування інвестиційної стратегії, виборі напрямків і форм інвестування. У сучасних умовах у суспільстві сформувалася стійка потреба в знаннях щодо портфельного інвестування, ринку інвестиційних товарів і фінансових активів, проектного фінансування. Методологічні основи інвестування в ринкових умовах мають безліч принципових розбіжностей у порівнянні з адміністративно-господарською системою управління економікою. Отже, саме у цьому контексті інвестиційний процес повинен досліджуватися поступово від ідеї проекту до його впровадження і завершення життєвого циклу інвестицій.

Дисципліна «Інвестування» належить до вибіркових дисциплін за вибором навчального закладу циклу природничо-наукової та загальноєкономічної підготовки, призначена для підготовки бакалаврів галузі знань 0305 «Економіка і підприємництво» за напрямом 6.030508 «Фінанси і кредит».

Предмет «Інвестування» пов'язаний з курсами «Фінанси», «Страховання», «Міжнародні економічні відносини», «Гроші і кредит» і базується на їх основних поняттях.

Метою викладання дисципліни «Інвестування» є навчання студентів основам теорії і практики інвестиційної діяльності, формування системи знань у галузі організації та технології здійснення інвестиційних процесів, а також механізму інвестиційних відносин у державі.

Вивчення дисципліни спрямоване на підготовку майбутніх фахівців до практичної інвестиційної діяльності на підприємствах, біржах, у банківських установах, страхових компаніях, інвестиційних фондах України, розуміння ними принципів інвестиційної діяльності.

Головні завдання курсу полягають у тому, щоб:

– довести до студентів економічну сутність категорії інвестицій, понять інвестиційної діяльності, закономірностей функціонування інвестиційного ринку та здійснення інвестиційних процесів, тобто методологічні основи інвестування;

– навчити студентів основам інвестиційного проектування, методикам оцінювання інвестицій та, користуючись отриманими знаннями на практиці, виконувати розрахунки щодо обґрунтування доцільності здійснення інвестиційного проекту та визначення його



економічної ефективності, здійснювати розрахунки майбутньої і теперішньої вартості, ануїтетів, самостійно вирішувати питання, пов'язані зі здійсненням портфельного інвестування;

- ознайомити з міжнародним досвідом інвестиційної діяльності та з інвестиційною діяльністю нерезидентів на території України;
- ознайомити зі специфікою організації зовнішньоекономічної діяльності, питаннями функціонування митних, банківських, страхових, валютних та державних установ.

Після закінчення вивчення дисципліни фахівець повинен:

**ЗНАТИ:**

- основні положення нормативно-правової бази з інвестиційної діяльності;
- понятійно-термінологічний апарат з питань інвестицій та інвестиційної діяльності і механізм здійснення інвестування;
- організаційно-правові особливості регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності;
- принципи й особливості державного управління та регулювання інвестиційної діяльності в Україні;
- сутність, сучасний стан та структуру фінансового ринку;
- зміст портфельного інвестування та особливості його здійснення;
- види фінансових інструментів ринку цінних паперів;
- сутність та структури реальних інвестицій;
- механізм здійснення інновацій та інноваційного процесу;
- поняття, види та механізм здійснення іноземного інвестування, його переваги та недоліки;
- організаційне забезпечення здійснення інвестування у вільних економічних зонах (територіях пріоритетного розвитку);
- види інвестиційних ризиків та методи їх зменшення;
- сутність дисконтування та методик оцінювання інвестиційних рішень;
- поняття, структуру та класифікацію інвестиційних проектів;
- джерела та методи фінансування інвестиційних проектів.

**УМІТИ:**

- оцінювати роль, місце і вплив інвестиційної діяльності на економічний стан держави;
- виконувати розрахунки майбутньої, теперішньої вартості, чистої теперішньої вартості та інших показників, які використовують для оцінювання ефективності здійснення інвестиційних проектів;

- визначати необхідний обсяг інвестиційних ресурсів та оцінювати ризик цих вкладень;
- аналізувати інвестиційний ринок і з урахуванням сучасних закономірностей вирішувати питання організації роботи з основних напрямків інвестування;
- самостійно проводити аналіз інвестиційної привабливості регіону (підприємства, галузі, держави);
- аналізувати особливості здійснення інвестування нерезидентами;
- самостійно проводити розрахунки доходності за цінними паперами;
- удосконалювати наявні методи та інструменти фінансового механізму інвестиційної діяльності.

## ТЕМАТИЧНИЙ ПЛАН

Таблиця 1

*Розподіл обсягу курсу за організаційними формами навчання*

№ з/п	Назва теми	Денна форма навчання			
		Кількість годин			
		всього	лекції	практ. занять	са-мост.робота
	<b><i>Змістовний модуль 1. Теоретичні основи інвестиційної діяльності</i></b>	<b>40</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>20</b>
1	Методологічні основи інвестування	8	2	2	4
2	Суб'єкти й об'єкти інвестиційної діяльності	6	2	2	2
3	Фінансові інвестиції	14	4	2	8
4	Інвестиції в засоби виробництва	12	2	4	6
	<b><i>Змістовний модуль 2. Напрямки інвестиційної діяльності</i></b>	<b>40</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>20</b>
1	Інноваційна форма інвестицій	7	2	2	3
2	Залучення іноземного капіталу	7	2	2	3
3	Обґрунтування доцільності інвестицій	16	4	4	8
4	Інвестиційні проекти	10	2	2	6
	<b><i>Змістовний модуль 3. Економічна ефективність інвестиційної діяльності</i></b>	<b>40</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>16</b>
1	Фінансове забезпечення інвестиційного процесу	10	2	2	6
2	Менеджмент інвестицій	11	4	4	3
3	Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності	8	2	2	4
4	Використання інвестицій	11	4	4	3
	<b><i>Всього</i></b>	<b>120</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>56</b>

# МОДУЛЬ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

## Тема 1.1. Методологічні основи інвестування

Вступ. Предмет, завдання і зміст курсу. Методологічні особливості його викладення. Зв'язок з іншими дисциплінами.

Основні поняття курсу: «інвестиції», «інвестиційна діяльність», «реальні інвестиції», «фінансові інвестиції», «інвестиційний процес», «інвестори-нерезиденти», «фінансовий ринок», «ринок об'єктів реального інвестування» та їх взаємозв'язок. Термінологічний апарат. Сучасні концепції та підходи до трактування економічної сутності інвестицій. Процеси вкладення капіталу та отримання прибутку, їх сутність та зміст.

Роль інвестицій у розширеному відтворенні. Показник чистих інвестицій та його вплив на стан економічного розвитку країни. Фактори впливу на обсяги та динаміку інвестицій. Мультиплікатор інвестиційних витрат: його сутність та особливості застосування. Класифікація інвестицій.

Економічний зміст, мета та завдання інвестиційної діяльності. Види та форми інвестиційної діяльності.

Інвестиційний ринок: визначення та різні наукові підходи до його трактування. Інфраструктура інвестиційного ринку. Сегменти інвестиційного ринку та їх вплив на активізацію інвестиційної діяльності. Стадії кон'юнктури інвестиційного ринку та їх особливості.

## Тема 1.2. Суб'єкти й об'єкти інвестиційної діяльності

Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності. Класифікація суб'єктів інвестиційної діяльності за участю в інвестиційному процесі. Права та обов'язки суб'єктів інвестиційної діяльності. Специфічні обов'язки інвесторів як суб'єктів інвестиційної діяльності. Забезпечення прав інвесторів та їх захист. Законодавчі акти, що визначають правові засади інвестування.

Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності. Державне регулювання інвестиційної діяльності, його необхідність та напрямки. Принципи державного управління інвестиційною діяльністю. Форми та інструменти державного регулювання інвестування. Функції та методи державного управління інвестиційною діяльністю.

### **Тема 1.3. Фінансові інвестиції**

Ринок цінних паперів та його сутність. Структура ринку фінансових ресурсів. Національний та міжнародний ринок цінних паперів. Класифікація учасників ринку цінних паперів. Інфраструктурні учасники ринку цінних паперів. Фінансові посередники: необхідність та особливості їх діяльності. Принципи функціонування цивілізованого ринку цінних паперів. Тенденції розвитку сучасного ринку цінних паперів.

Фінансові інструменти ринку цінних паперів. Класифікація та економічний зміст цінних паперів. Похідні цінних паперів. Акції, їх класифікація та цілі випуску. Класифікація облігацій. Оцінювання економічної ефективності акцій та облігацій.

Стратегія портфельного інвестування. Інвестиційний портфель. Класифікація інвестиційних портфелів цінних паперів. Принципи побудови класичного інвестиційного портфеля. Особливості утворення інвестиційних портфелів. Диверсифікація цінних паперів.

### **Тема 1.4. Інвестиції в засоби виробництва**

Реальні інвестиції та їх структура. Види та форми реальних інвестицій. Особливості інвестування реального сектору економіки. Співвідношення понять «реальні інвестиції» та «капітальні вкладення». Особливості галузевого розподілу капітальних вкладень. Технологічна та відтворювальна структура капітальних вкладень.

Інвестиції в основний капітал. Класифікація основних виробничих фондів інвестиційної сфери. Методи нарахування амортизації. Інвестування оборотного капіталу. Етапи інвестування оборотного капіталу. Структура оборотних коштів інвестиційної сфери.

Сучасна інтерпретація терміна «інновація». Класифікація та види зародження інновацій. Інноваційний прогрес та його форми. Основні напрямки державної інноваційної політики. Прямі та непрямі методи регулювання інноваційної діяльності. Венчурне підприємництво. Інтелектуальні інвестиції та форми здійснення. Фінансування інтелектуальних інвестицій.

## **МОДУЛЬ 2. НАПРЯМКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ**

### **Тема 2.1. Інноваційна форма інвестицій**

Сутність та класифікація інновацій. Базисні інновації, що реалізують великі винаходи. Поліпшуючі інновації, що звичайно реалізують дрібні і середні винаходи. Псевдоінновації (модернізація), спрямовані на часткове поліпшення застарілих поколінь техніки і технологій.

Об'єктивно-утилітарний підхід до визначення терміна «інновація».

Нововведення у сфері організації та управління виробництвом, інформаційних технологій, комунальних і соціальних послуг не розглядаються у складі технологічних інновацій. Специфіка інновації як товару.

Інноваційний процес. Інноваційні цикли.

Інноваційна діяльність. Об'єкти інноваційної діяльності. Суб'єкти інноваційної діяльності. Інноватори. Класифікація інновацій. Форми організації нововведень. Принципи фінансування інновацій.

Джерела фінансування інноваційної діяльності.

## **Тема 2.2. Залучення іноземного капіталу**

Міжнародна інвестиційна діяльність та її інститути. Типи іноземних інвестицій та їх роль для країни-реципієнта. Переваги та недоліки іноземного інвестування. Мотивація створення прямих іноземних інвестицій у зарубіжних країнах. Класифікація прямих іноземних інвестицій. Законодавче регулювання іноземних інвестицій. Особливості залучення іноземних інвестицій в економіку України.

Головні критерії інвестиційної привабливості країни (галузі, регіону, підприємства). Оцінювання інвестиційного клімату держави.

Інвестиційна діяльність у вільних економічних та офшорних зонах. Типи вільних економічних зон. Етапи розвитку вільних економічних зон. Особливості утворення офшорних зон (юрисдикцій). Типи офшорних компаній. Оцінювання діяльності підприємств у вільних економічних зонах України.

## **Тема 2.3. Обґрунтування доцільності інвестицій**

Загальна характеристика методів оцінювання ефективності реальних інвестицій. Концепція вартості грошей у часі. Економічна сутність дисконтування. Особливості визначення ставки дисконтування. Майбутня й теперішня вартість грошей і особливості їх визначення за простими та складними відсотками. Економічний зміст чистої теперішньої вартості.

Інвестиційні ризики та їх класифікація. Фактори, що обумовлюють інвестиційні ризики. Методи вимірювання інвестиційних ризиків. Система інвестиційного ризику та його похідних. Визначення премії за ризик. Система заходів протидії ризикам.

Методи оцінювання інвестиційних рішень. Метод рентабельності інвестицій та особливості його застосування. Методика визначення внутрішньої норми рентабельності інвестицій, індексу прибутковості, періоду окупності та дисконтованого періоду окупності.

## **Тема 2.4. Інвестиційні проекти**

Завдання інвестиційного проектування. Типи інвестиційних проектів. Життєвий цикл інвестиційного проекту. Зміст та сутність фаз життєвого циклу інвестиційного проекту.

Складання проектно-кошторисної документації. Етапи розроблення проектно-кошторисної документації. Етапи матеріально-технічного забезпечення інвестиційних проектів. Моніторинг реалізації інвестиційного проекту. Типи і структура контрактів. Основні принципи побудови системи моніторингу реалізації інвестиційних програм.

Договірні відносини в процесі реалізації інвестиційних проектів та їх особливості.

## **МОДУЛЬ 3. ЕКОНОМІЧНА ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ**

### **Тема 3.1. Фінансове забезпечення інвестиційного процесу**

Визначення вартості і структури капіталу. Середньозважена та маржинальна вартість капіталу та її вплив на інвестиційний процес.

Поняття інвестиційних ресурсів. Визначення потреби в інвестиційних ресурсах. Джерела формування інвестиційних ресурсів. Переваги і недоліки використання окремих джерел фінансування інвестицій.

Методи фінансування інвестиційних проектів та особливості їх застосування. Проектне фінансування.

### **Тема 3.2. Менеджмент інвестицій**

Інвестиційний менеджмент як процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності компанії. Мета інвестиційного менеджменту.

Цілі інвестиційного менеджменту.

Основні функції інвестиційного менеджменту.

### **Тема 3.3. Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності**

Організаційно-правові форми інвестиційної діяльності: види та особливості утворення. Фінансово-кредитні установи та їх роль в інвестиційній діяльності. Інвестиційні пайові та корпоративні фонди: особливості функціонування та утворення.

### **Тема 3.4. Використання інвестицій**

Інвестиційний потенціал. Дослідження інвестиційного потенціалу підприємства як елемента його виробничого й економічного потенціалу.

Кругооборот інвестиційного потенціалу. Реальне джерело інвестицій.

Інвестиційний попит: потенційний попит і конкретний попит (пропозиція капіталу).

Інвестиційна пропозиція. Об'єкти інвестиційної діяльності.

Фактори впливу на інвестиційний потенціал підприємства: конкуренція і планомірність; вартісна та натурально-речовинна форми; пріоритет приватного та загальнодержавного інтересів; відокремлення та інтеграція.

Інвестиції в активи підприємства. Склад та структура активів підприємства. Показники оцінювання ефективності розташування інвестицій в активи підприємства.



# ЗМІСТОВНИЙ МОДУЛЬ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

## 1.1. Методологічні основи інвестування (2 години)

- 1.1.1. Поняття та сутність інвестицій.
- 1.1.2. Форми та класифікація інвестицій.
- 1.1.3. Види та форми інвестиційної діяльності.
- 1.1.4. Роль інвестицій у розширеному відтворенні.

Основні терміни і поняття: *інвестиції, фінансові інвестиції, реальні інвестиції, відтворення, інвестиційна діяльність, інноваційна діяльність, валові інвестиції, чисті інвестиції, форми інвестицій, класифікація інвестицій.*

### 1.1.1. Поняття та сутність інвестицій

У розвинених країнах інвестиційна політика стимулює прийняття інвестиційних рішень та виконання інвестиційних проектів, які забезпечують розвиток техніко-технологічного стану народного господарства на світовому рівні або досягнення цього рівня. Економічні зусилля у цьому напрямку є одним з важливих засобів успішного здійснення незалежної внутрішньої та зовнішньої політики. В цьому є загальноекономічне значення інвестицій і прийняття інвестиційних рішень.

Термін «інвестиції» походить від латинського слова «*invest*», що означає «вкладати».

У Законі України «Про інвестиційну діяльність» від 18.01.1991 р. інвестиції визначаються як усі види майнових й інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект. Це визначення в основному відповідає міжнародному підходу до уявлень про інвестиційну діяльність як процесу вкладення ресурсів (благ, майнових й інтелектуальних цінностей) з метою одержання прибутку в майбутньому.

У більш широкому трактуванні інвестиції являють собою вкладення капіталу з метою подальшого його збільшення, яке повинно компенсувати інвестору відмову від споживання у поточному періоді, винагородити його за ризик, компенсувати втрати від інфляції та не-

одержання процентів від банківських вкладень капіталу. Інвестиції мають як фінансове, так і економічне визначення.

За фінансовим визначенням, *інвестиції* – це всі види активів (коштів), що вкладаються в господарську діяльність з метою отримання доходу.

Економічне визначення інвестицій можна сформулювати таким чином: *інвестиції* – це видатки на створення, розширення, реконструкцію та технічне переозброєння основного капіталу, а також на пов'язані з цим зміни оборотного капіталу, оскільки зміни у товарно-матеріальних запасах здебільшого залежать від руху видатків на основний капітал.

Через відсутність єдиного тлумачення економічної сутності інвестицій наявні дискусійні твердження щодо їх визначення як у вітчизняній, так і у зарубіжній практиці.

У сучасній зарубіжній літературі термін «інвестування» трактується як придбання цінних паперів (акцій, облігацій). Таке визначення відображує існування інвестицій лише в грошовій формі. Але інвестування капіталу може здійснюватися не лише у грошовій, а й у будь-якій іншій формі: майна, немайнових активів, виробничого досвіду, прав використання землі, ресурсів, споруд та інших майнових прав.

У сучасній вітчизняній практиці термін «інвестиції» часто ідентифікують з терміном «капітальні вкладення». Інвестиції в цьому разі розглядаються як вкладення у відтворення основних засобів (споруд, обладнання, транспортних засобів). Водночас інвестиції можуть бути спрямовані на поповнення обігових коштів, придбання нематеріальних активів (патентів, ліцензій, ноу-хау). При ототожненні термінів «інвестиції» та «капітальні вкладення» відбувається втрата економічного змісту інвестицій, оскільки вони здійснюються з метою отримання прибутку, а капітальні вкладення цього прибутку можуть не приносити (придбання автомобілів, квартир приватними особами). Однак ці визначення інвестицій суперечать Закону України «Про інвестиційну діяльність», у якому наведено перелік інвестиційних цінностей.

Згідно з Законом України «Про інвестиційну діяльність» до інвестиційних цінностей належать:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- майнові права, що впливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності;

– сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, але не запатентованих (ноу-хау);

– права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права, інші цінності.

Як уже зазначалося, джерелом приросту капіталу й головним рушійним мотивом інвестування є прибуток. Виділяють три форми вкладення капіталу та отримання прибутку залежно від протікання у часі цих процесів, які можуть не збігатися у часі.

*Послідовний процес* вкладення капіталу та отримання прибутку характеризується тим, що прибуток отримується одразу після завершення вкладення капіталу (фірма побудувала житловий будинок та реалізувала його фірмі-ріелтору).

*Інтервальний процес* відображує отримання прибутку через деякий час після завершення вкладення капіталу (прикладом може бути депозитний вклад та отримання відсотків. Юридична (фізична) особа кладе кошти на депозитний рахунок терміном на три місяці. Вкладення капіталу закінчується під час підписання угоди з банком, а отримання прибутку відбувається через три місяці після закінчення угоди).

*Паралельний процес* характеризується отриманням прибутку до повного завершення інвестування (фірма займається реконструкцією підприємства, яке має три цехи, але через брак коштів здійснює цю реконструкцію поступово. Після проведення реконструкції першого цеху він починає працювати та приносити прибуток, який спрямовується на фінансування реконструкції іншого цеху).

### **1.1.2. Форми та класифікація інвестицій**

Інвестиції в об'єкти підприємницької діяльності здійснюються в різних формах. З метою обліку, аналізу та планування інвестиції класифікуються за різними ознаками.

В умовах ринкової економіки здійснення інвестування неможливо розглядати як “вільну” форму діяльності фірми у тому розумінні, що фірма може здійснювати або не здійснювати інвестиційні операції. Відсутність інвестицій призводить до втрати конкурентних позицій. Отже, реальні інвестиції можна поділити на дві групи:

– пасивні інвестиції, тобто такі, які забезпечують у кращому разі позитивні показники прибутковості вкладень в операції конкрет-

ної фірми за рахунок заміни застарілого обладнання, підготовки нового персоналу для заміни звільнених;

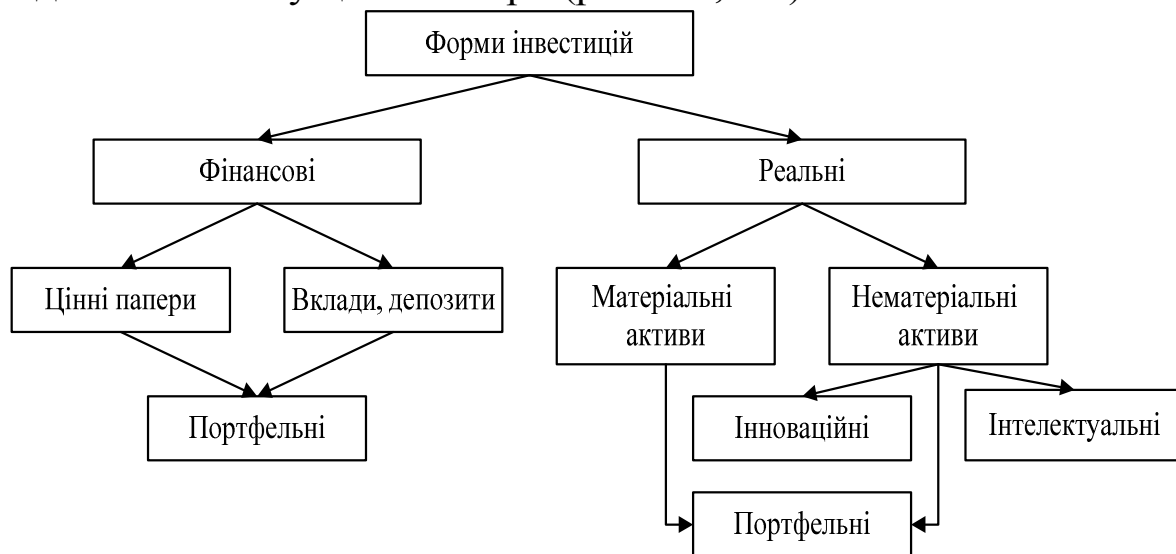
– активні інвестиції, тобто такі інвестиції, які забезпечують зростання конкурентоспроможності фірми та її прибутковості у порівнянні з раніше досягнутими за рахунок застосування нової технології, витіснення конкурентоспроможних фірм та завоювання нових ринків збуту.

#### *Класифікація за формою вкладень*

Основною ознакою розподілу інвестицій за формами вважається виділення фінансових і реальних інвестицій. Є багато підходів до визначення економічної сутності цих форм інвестицій.

Під реальними інвестиціями розуміють вкладення коштів у реальні активи як матеріальні, так і нематеріальні (іноді вкладення коштів у нематеріальні активи, пов'язані з науково-технічним прогресом, характеризуються як інноваційні інвестиції).

Під фінансовими інвестиціями розуміють вкладення коштів у різні фінансові активи, серед яких найбільш значну частку посідають вкладення коштів у цінні папери (рис. 1.1, 1.2).



*Рис. 1.1. Форми інвестицій (за об'єктами вкладень)*

#### *Класифікація за формою власності*

За цією класифікацією інвестиції поділяються на п'ять видів: державні, комерційні, соціальні, іноземні, спільні.

Державні (комунальні) інвестиції здійснюються органами державної влади або органами місцевого самоврядування за рахунок бюджетних коштів та інших коштів відповідно до закону.

Комерційні (приватні) інвестиції здійснюються суб'єктами господарювання за рахунок власних або позичкових коштів з метою розвитку бази підприємництва.

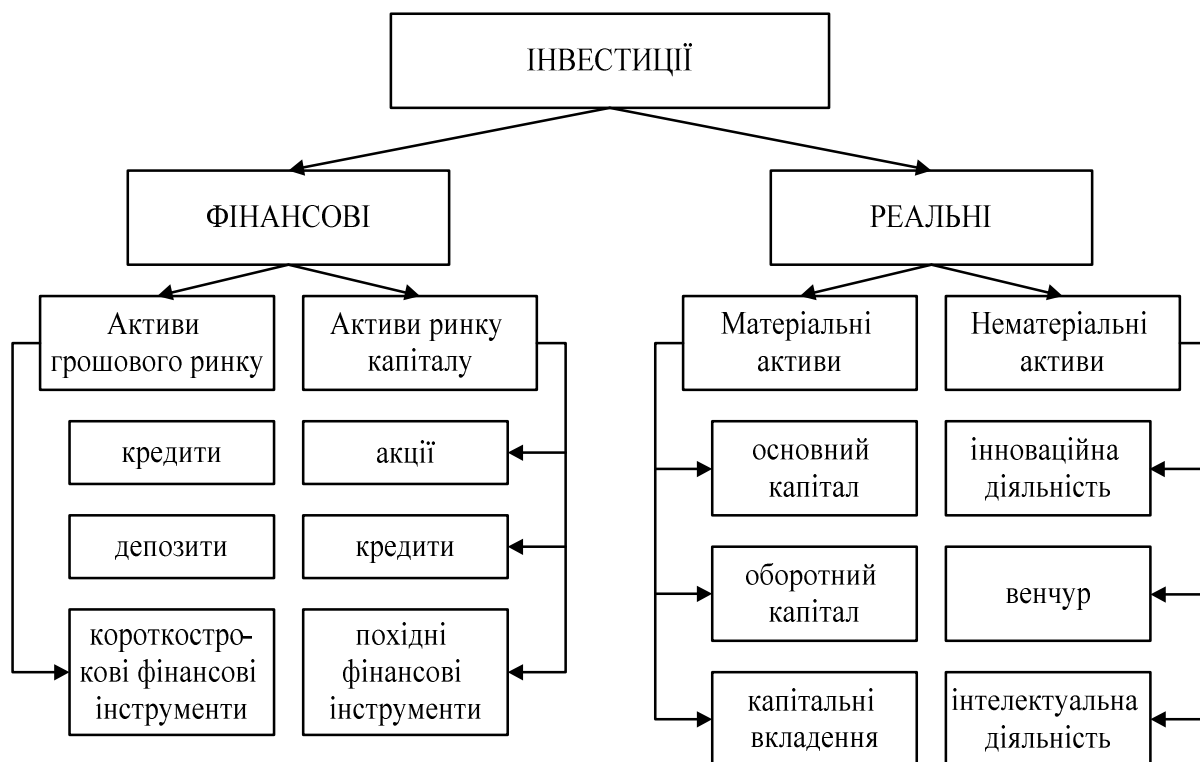


Рис. 1.2. *Форми інвестицій (за напрямками вкладень)*

Соціальні інвестиції здійснюються в об'єкти соціальної сфери та інших невиробничих сфер.

Іноземні інвестиції – здійснюються іноземними юридичними особами або іноземцями, а також іншими державами.

Спільні інвестиції – здійснюються суб'єктами України разом з іноземними юридичними особами чи іноземцями.

Отже, державні та соціальні інвестиції здійснюються з метою соціального розвитку держави, їх обсяги визначаються органами державної влади. Комерційні, іноземні та спільні інвестиції здійснюються з метою отримання прибутку, їх обсяги визначаються фізичними та юридичними особами на власний розсуд.

#### *Класифікація за економічним змістом*

Згідно з цією класифікацією за економічним змістом інвестиції поділяються на два види: прибуткові та соціальні.

Прибуткові інвестиції здійснюються з метою отримання матеріальної вигоди у будь-якому вигляді.

Соціальні інвестиції мають на меті забезпечення соціальної вигоди, тобто поліпшення умов праці, охорону навколишнього середовища, проведення культурних та оздоровчих заходів.

#### *Класифікація за терміном здійснення*

За цим критерієм виділяють декілька методик визначення термінів інвестування. Згідно з методологією НБУ в Україні короткостро-

ковими вважаються інвестиції до 1 року, середньостроковими – до 3-х років, довгостроковими – більше 3-х років. Відповідно до теорії інвестування короткостроковими вважаються інвестиції до 1 року, середньостроковими – до 5-и років, довгостроковими – більше 5-и років.

#### *Класифікація за регіональною ознакою*

Внутрішні інвестиції – вкладення суб'єктів підприємницької діяльності певної держави.

Зовнішні (іноземні) інвестиції – це вкладення юридичних осіб, які утворені за законодавством іншим, ніж законодавство України; іноземців та осіб без громадянства, які не мають постійного місця проживання на території України; міжнародних урядових та неурядових організацій; інших держав; інших іноземних суб'єктів інвестиційної діяльності, визначених законом.

#### *Класифікація за характером участі в інвестиційному процесі*

За ринкових умов слушним є розподіл інвестицій:

– на прямі інвестиції – припускають особисту участь інвестора у виборі об'єкта інвестування і вкладення коштів. При цьому інвестор безпосередньо залучений до усіх стадій інвестиційного циклу, у тому числі до передінвестиційного дослідження, проектування і будівництва об'єкта інвестування, а також виробництва кінцевої продукції;

– непрямі інвестиції – здійснюються через різного роду фінансових посередників (інвестиційні фонди і компанії), що акумулюють і розміщують найбільш ефективно фінансові кошти. Такі посередники беруть участь у керівництві об'єктами інвестування, а отримані доходи розподіляють серед клієнтів.

#### *Класифікація за ступенем ризику*

За цим критерієм виділяють два види інвестицій: ризикові та безризикові.

Безризиковими у багатьох країнах вважаються вкладення в короткострокові державні облігації, а доход за ними визначає безпечну ставку, яка використовується під час оцінювання внесків як точка відрахунку інвестиційного ризику.

Ризикові інвестиції мають ступінь ризику, або ступінь невизначеності, який залежить від таких факторів, як об'єкт вкладення, реакція ринку на зміну результатів роботи підприємства, термін інвестування й одержання результатів, масштабів проекту, його цілей (створення нової продукції, зниження витрат виробництва, розширення обсягу продажів, виконання державного замовлення).

Критеріями оцінювання ступеня ризику можуть бути:

а) припустимий ризик – можливість втрати всієї суми чистого прибутку підприємства;

б) критичний ризик – можливість втрати як чистого прибутку, так і валового доходу після реалізації проекту;

в) катастрофічний ризик – можливість втрати всіх активів і, як наслідок, банкрутство інвестора.

#### *Класифікація за формою участі інвестора*

1. Часткова участь інвестора у новостворених підприємствах або придбання частки у діючих підприємствах (пайова участь у товаристві з обмеженою відповідальністю).

2. Утворення підприємства, яке повністю належить інвестору, або придбання у власність вже діючих підприємств.

3. Придбання рухомого або нерухомого майна у результаті прямого отримання у формі акцій, облігацій та інших цінних паперів.

4. Придбання концесій на використання природних ресурсів, прав користування землею та інших майнових прав.

Класифікація визначає підходи до аналізу та методів оцінювання інвестицій для прийняття попередніх управлінських рішень відносно їх реалізації, а також ступінь відповідальності за отримані результати. Класифікація інвестицій може проводитись і з достатньо високим ступенем деталізації. Збільшуючи ступінь деталізації ознак класифікації, можна запропонувати достатньо велику кількість видів інвестицій, однак це має сенс під час аналізу дуже вузького сегмента, який відноситься до окремої сфери діяльності інвестора, де він займається інвестиційним бізнесом. Отже, однією із цілей класифікації інвестицій є надання найбільш повної інформації щодо цього питання конкретному інвестору – фізичній або юридичній особі, що здійснює свою діяльність у певній галузі бізнесу. Розширення та поглиблення класифікації інвестицій має науковий сенс за необхідності більш повного та глибокого вивчення теорії та практики інвестування; класифікація інвестицій в основному визначається цілями дослідження або підприємництва (рис. 1.3).

З метою обліку, аналізу та планування інвестиції класифікуються за різними ознаками. В літературі є багато спроб класифікації інвестицій, що відрізняються за обсягом інформації, яка надається, ступенем укрупненості та деталізації, які розкривають загальні ознаки або мають певну спрямованість.

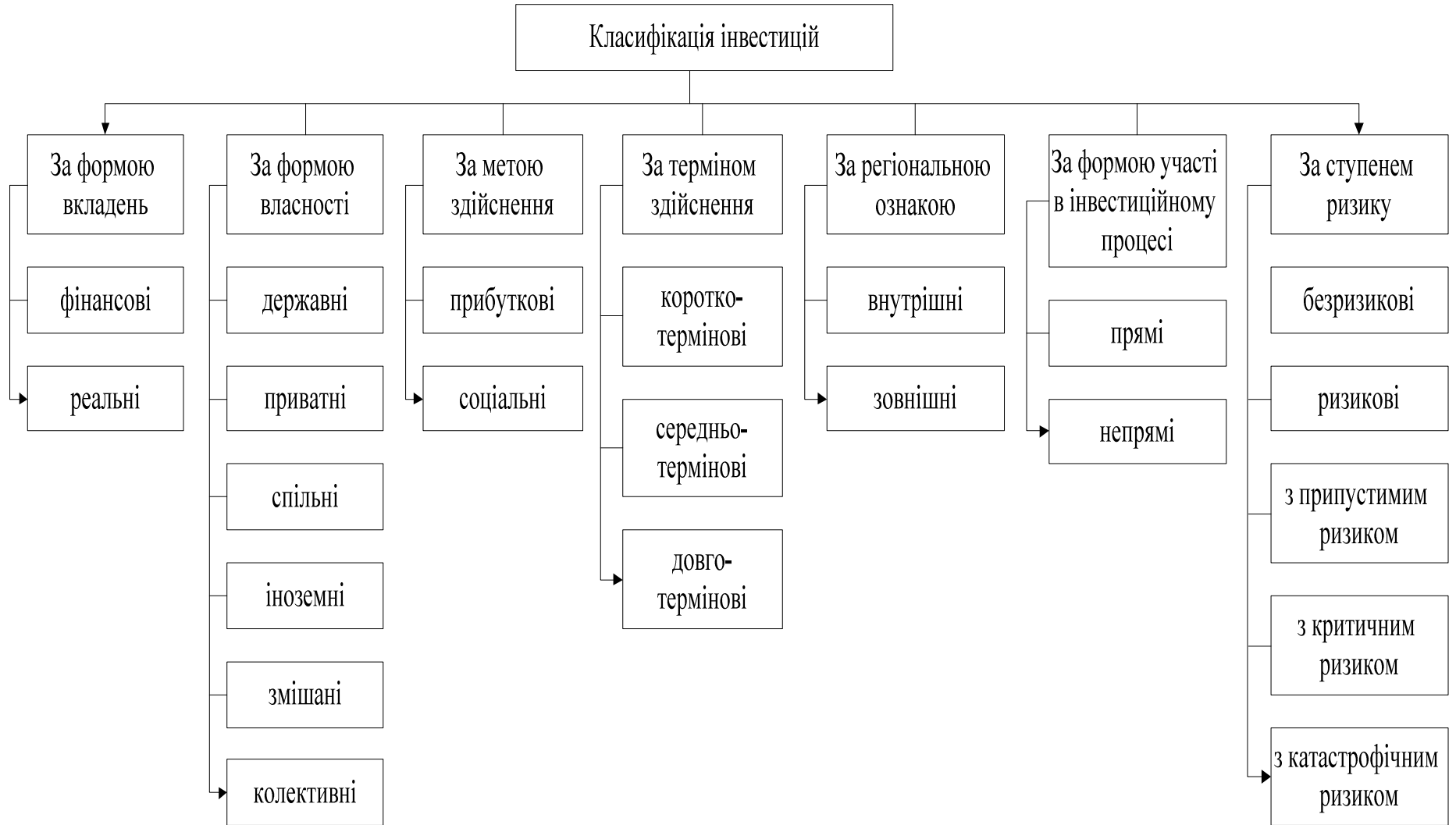


Рис. 1.3. Класифікація інвестицій



Класифікація інвестицій може переслідувати різноманітні цілі, наприклад, пов'язані з покращанням та більш обґрунтованим підходом до оцінювання їх економічної ефективності; з пізнавальною метою, де найбільш повно відображається розмаїття інвестицій, з метою вибору найбільш привабливої сфери вкладення капіталу або аналізу перспектив, що відкриваються під час вкладання капіталу в певні галузі народного господарства. Для потенційних інвесторів класифікація інвестицій пов'язана з необхідністю розроблення стратегії і тактики своєї поведінки в інвестиційному процесі.

Ознаки класифікації інвестицій можуть доповнюватись та уточнюватись у міру розвитку інвестиційних процесів, появи нових понять та визначень.

Так, авторами запропоновані такі ознаки класифікації інвестицій, як за значущістю інвестиційного процесу, за видами вартості цінних паперів, за використанням посередників. Удосконалення класифікації інвестицій, пошук нових ознак класифікації та упорядкування існуючих необхідно виконувати й для того, щоб привести до однозначного тлумачення наявних понять у питаннях теорії інвестування.

Послідовність або пріоритети ознак класифікації можуть бути встановлені в кожному конкретному випадку по-різному, залежно від мети аналізу, який має бути проведений під час дослідження інвестицій.

До цього часу немає однозначного визначення складу валових та чистих інвестицій. Загальновідомо, що валові інвестиції містять чисті, які є сумою валових, зменшених на величину амортизаційних відрахувань за певний період. Однак у поняття валових деякі автори включають нове будівництво, реконструкцію та розширення, технічне переобладнання і підтримку діючих потужностей, інші автори валові інвестиції визначають як засоби, які спрямовані на нове будівництво, придбання виробництва і приріст товарно-матеріальних запасів. По-різному розділяють фінансові інвестиції, наприклад, в одних випадках – на прямі та портфельні, в інших – прямі, непрямі та портфельні.

Запропонована класифікація дозволить краще зрозуміти сучасні тенденції і концепції інвестування, а також надасть різнобічне уявлення про природу інвестицій. Узагальнена схема класифікації інвестицій наведена на рис. 1.4, 1.5.

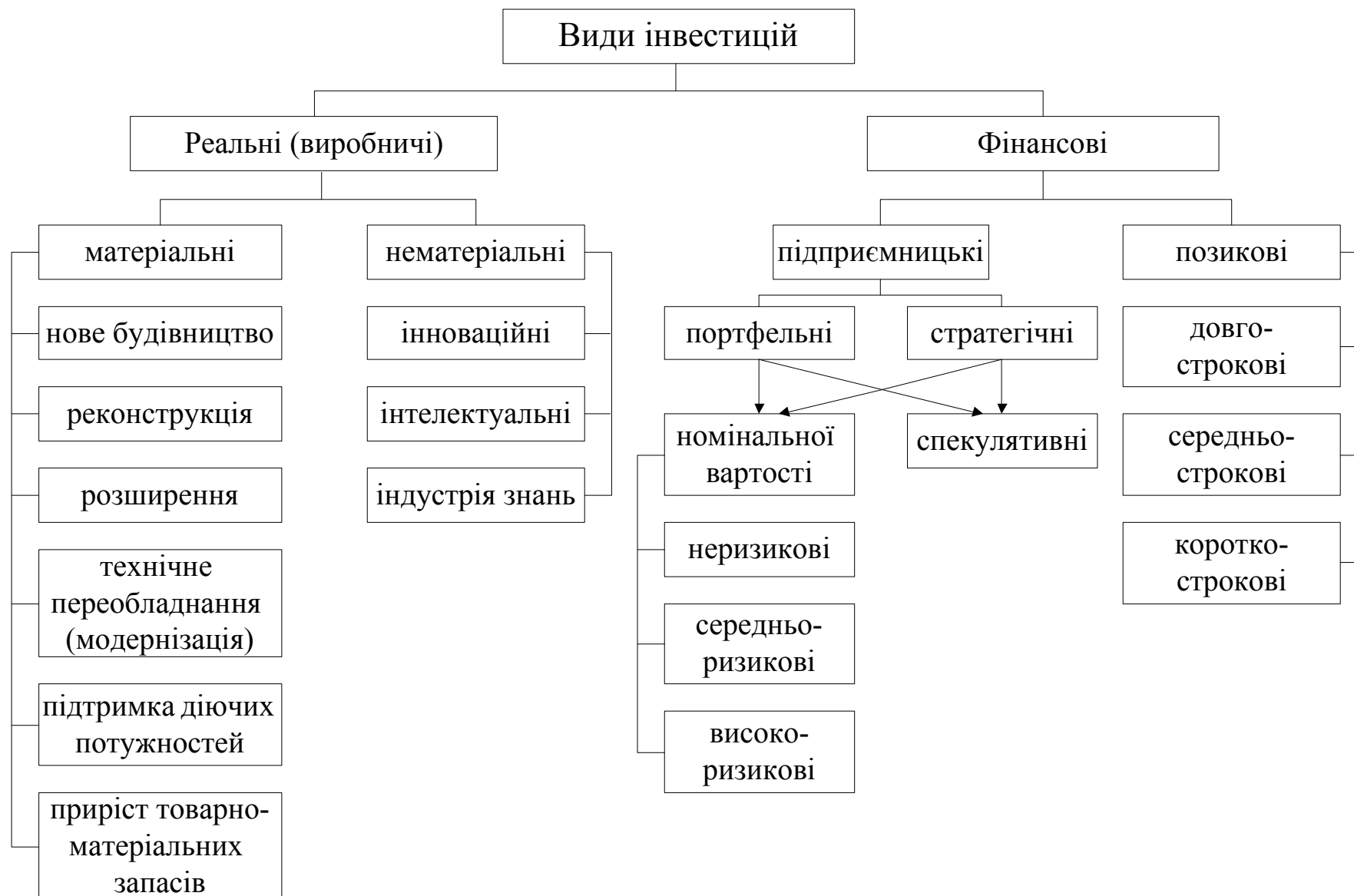


Рис. 1.4. Класифікація інвестицій за видами відновлювального процесу

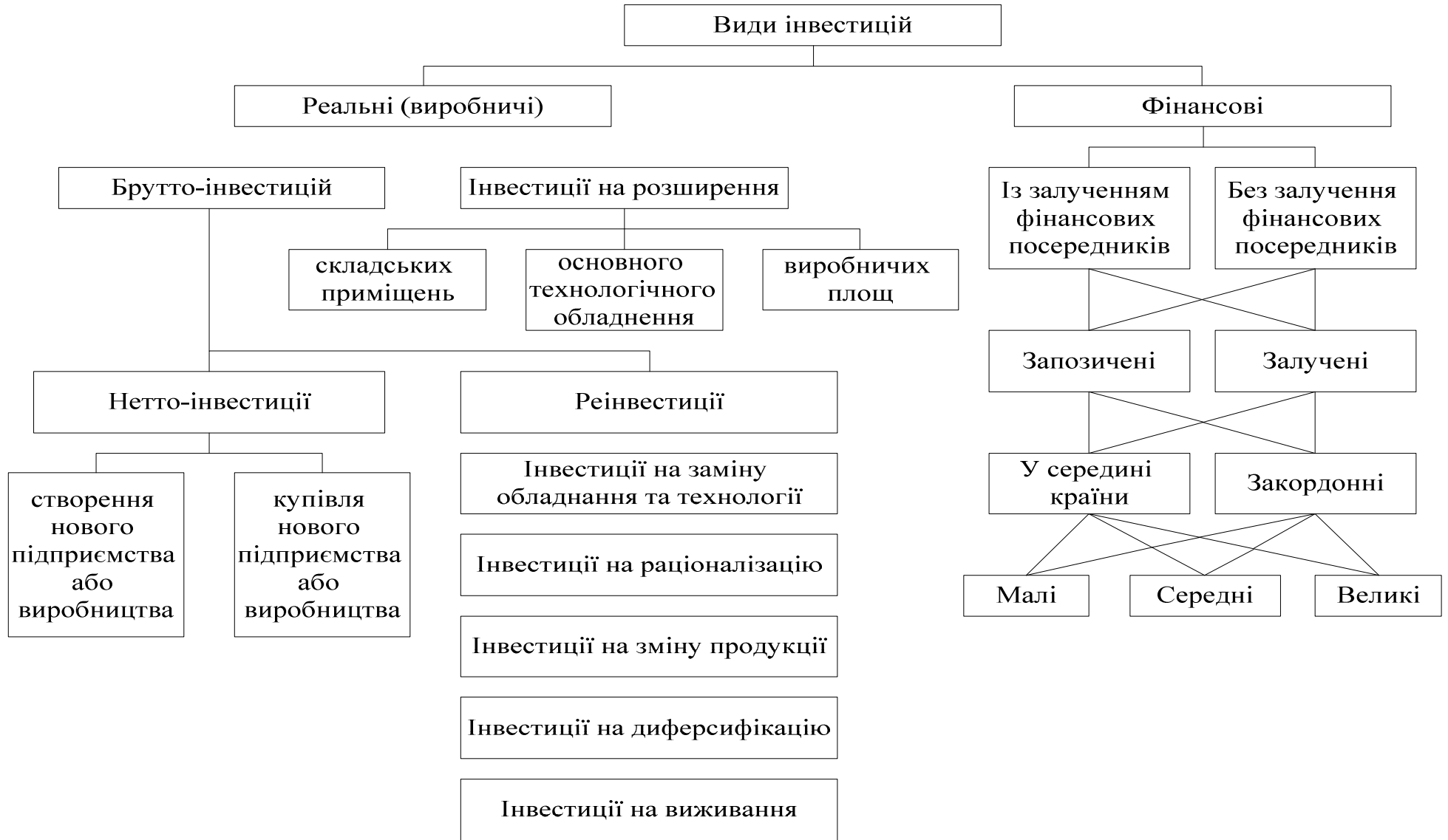


Рис. 1.5. Класифікація інвестицій за цілями відновлювального процесу

### 1.1.3. Види та форми інвестиційної діяльності

Закон України «Про інвестиційну діяльність» визначає, що *«інвестиційна діяльність»* – це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави по реалізації інвестицій (у майновій, фінансовій, чи матеріальній формі) з метою одержання прибутку».

Але найбільш повним слід вважати визначення згідно з теорією інвестицій, яка визначає, що «інвестиційна діяльність – це послідовна, цілеспрямована діяльність, що полягає у капіталізації об'єктів власності, у формуванні і використанні інвестиційних ресурсів, регулюванні процесів інвестування і міжнародного руху інвестицій та інвестиційних товарів, створенні відповідного інвестиційного клімату і має на меті одержання прибутку чи визначеного соціального ефекту.

Головними етапами інвестування є:

а) перетворення ресурсів у капітальні вкладення (витрати), тобто процес спрямування інвестицій у конкретні об'єкти інвестиційної діяльності (власне інвестування);

б) перетворення вкладених коштів у приріст капітальної вартості, що характеризує кінцеве перетворення інвестицій та отримання нової споживчої вартості;

в) приріст капітальних вартостей у формі доходу або соціального ефекту, тобто кінцева мета інвестиційної діяльності.

Початковий та кінцевий ланцюжки замикаються, утворюючи новий взаємозв'язок: прибуток – ресурси, тобто процес нагромадження повторюється. При цьому слід мати на увазі, що процес нагромадження грошових ресурсів, не входячи до інвестиційної діяльності, є її необхідною передумовою. Інвестиційна діяльність є основою індивідуального кругообігу інвестицій на підприємстві. Інвестиційний цикл (період) містить один оборот інвестицій, тобто рух вартості, авансованої у капітальне майно, від моменту акумуляції коштів до моменту їх відшкодування. Держава стимулює інвестиційну діяльність підприємств за допомогою надання їм податково-амортизаційних преференцій (пільг з оподаткування прибутку або пільгових норм амортизації).

Форми здійснення інвестування:

– інвестиційна діяльність, що здійснюється громадянами та юридичними особами, заснованими на приватній або колективній власності;

– інвестиційна діяльність, що здійснюється органами влади й управління України за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позичкових коштів, а також державними підприємствами;

– інвестиційна діяльність, що здійснюється органами місцевого самоврядування та їх виконками за рахунок бюджетних і позабюджетних коштів, а також комунальними підприємствами за рахунок власних і позичкових коштів;

– інвестиційна діяльність, що здійснюється іноземними громадянами, юридичними особами та державами;

– інвестиційна діяльність, що здійснюється громадянами й юридичними особами України та іноземних держав.

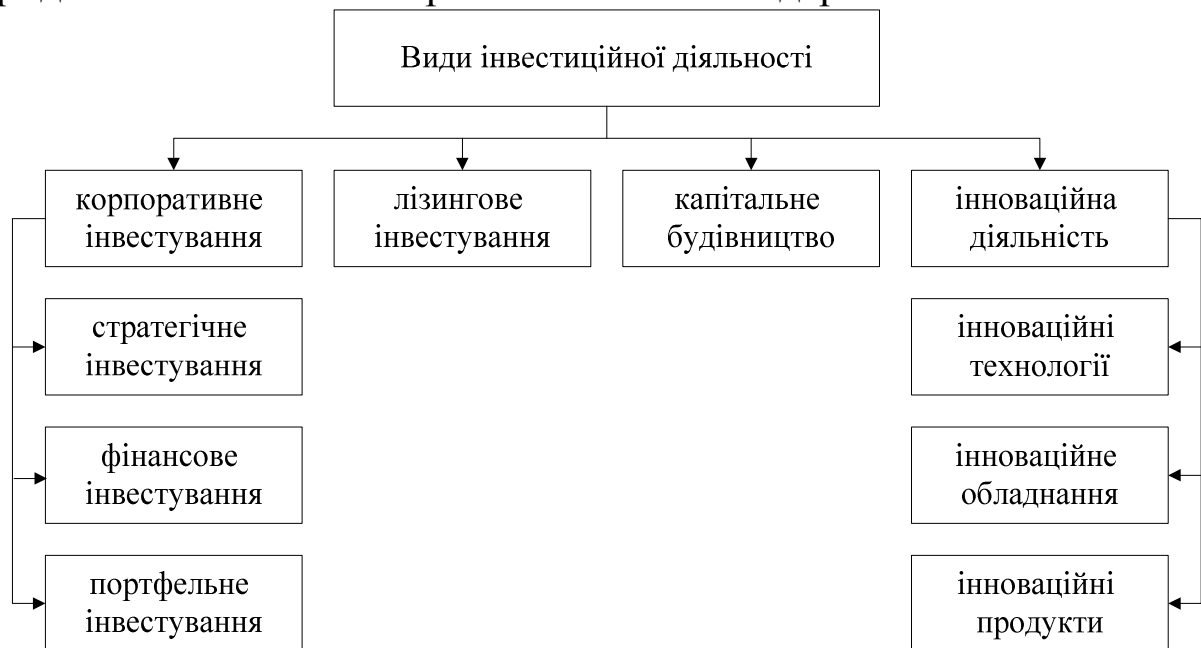


Рис. 1.6. Види інвестиційної діяльності

Об'єктами інвестиційної діяльності в Україні є:

а) новоутворені та ті, що реконструюються, основні засоби, а також обігові кошти в усіх галузях народного господарства;

б) цінні папери (акції, облігації тощо);

в) цільові грошові внески;

г) науково-технічна продукція та інші об'єкти власності; майнові права та права на інтелектуальну власність.

Аналогічні об'єкти має і діяльність зарубіжних інвесторів, якщо вона не суперечить законодавству України. Іноземні інвестори мають право здійснювати інвестування на території України через:

а) пайову участь спільно з юридичними та фізичними особами України у створенні підприємств;

б) створення підприємств, які цілком належать іноземним інвесторам, а також філіалів підприємств іноземних юридичних осіб;

в) придбання підприємств, будівель, споруд, паїв, акцій, облігацій та інших цінних паперів, а також іншого майна, яке за законодавством України може належати іноземним інвесторам;

г) придбання прав користування землею та іншими природними ресурсами;

д) надання позик, кредитів, майна та майнових прав.

Законодавство визначає, що всі суб'єкти інвестиційної діяльності, незалежно від форм власності та господарювання, мають рівні права в частині здійснення цієї діяльності; самостійно визначають цілі, напрямки, види та обсяги інвестицій; залучають для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у тому числі за допомогою організації конкурсів та торгів.

*Суб'єктами* інвестиційної діяльності є: інвестори (замовники); виконавці робіт (підрядники); користувачі об'єктів інвестиційної діяльності; постачальники товарно-матеріальних цінностей, обладнання та проектної продукції; юридичні особи (банківські, страхові та посередницькі організації, інвестиційні фонди та компанії тощо); громадяни України; іноземні юридичні та фізичні особи, держави та міжнародні організації.

*Інвестори* – суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності.

Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

Суб'єкти інвестиційної діяльності діють в інвестиційній сфері, де здійснюється практична реалізація інвестицій. До складу інвестиційної сфери включаються:

а) сфера капітального будівництва (об'єднує діяльність замовників-інвесторів, підрядників, проектувальників, постачальників обладнання, громадян, зайнятих у сфері індивідуального та кооперативного житлового будівництва, та інших суб'єктів інвестиційної діяльності);

б) екологічна сфера;

в) інноваційна сфера;

г) сфера обігу фінансового капіталу (грошового, позичкового та фінансових зобов'язань у різних формах);

д) сфера реалізації майнових прав суб'єктів інвестиційної діяльності.

Суб'єкти інвестиційної діяльності можуть об'єднувати кошти для здійснення спільного інвестування. Інвестори мають право ви-

ступати в ролі замовників, вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати інші функції учасників інвестиційного процесу. Якщо замовник не є інвестором, то він наділяється правами володіння, користування й порядкування інвестиціями на період та на умовах, що визначаються договором між учасниками інвестиційного процесу. Користувачами об'єктів інвестиційної діяльності можуть виступати юридичні та фізичні особи, державні та муніципальні органи, іноземні держави та міжнародні організації, для яких створюються об'єкти інвестиційної діяльності.

Якщо користувач об'єкта інвестиційної діяльності не є інвестором (орендар, лізингоотримувач), то відносини між ним та інвестором реалізуються через укладення угоди (контракту) про інвестування. Суб'єкти інвестиційної діяльності мають право поєднувати функції двох або кількох учасників. Усі інвестори мають рівні права на здійснення інвестиційної діяльності. Інвестор самостійно визначає обсяги, напрямки, розміри та ефективність інвестицій.

Інвесторові надане право володіти, користуватись та розпоряджатись об'єктами та результатами інвестиційної діяльності, у тому числі здійснювати торговельні операції та реінвестування. Інвестор може придбати необхідне йому майно за цінами та на умовах, що визначаються за домовленістю, без обмежень щодо обсягу та номенклатури, якщо такі угоди не суперечать законодавству України. Інвестор може передати за угодою (контрактом) свої права щодо інвестицій, їх результатів юридичним та фізичним особам, державним та муніципальним органам.

Учасники інвестиційної діяльності повинні мати у своєму розпорядженні ліцензію або сертифікат на право її здійснення.

Інвестиційна діяльність є найважливішою складовою частиною підприємницької діяльності компанії (фірми), підприємства.

Основною метою інвестиційної діяльності є забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії компанії (фірми), підприємства на окремих етапах їх розвитку.

У процесі реалізації цієї основної мети інвестиційна діяльність спрямована на вирішення таких найважливіших завдань розвитку економіки:

1. Визначення шляхів прискорення реалізації інвестиційних програм та проектів. Вирішальна роль у реалізації інвестицій належить галузям інвестиційного комплексу, передусім будівництву. Тому основним завданням інвестиційної діяльності є визначення шляхів

розвитку цих галузей. Розвинений інвестиційний комплекс дозволяє забезпечувати стійкі темпи зростання народного господарства, запроваджувати найновітніші досягнення технічного прогресу, реалізовувати великі соціально-економічні завдання.

2. Забезпечення високих темпів економічного розвитку компанії (фірми), підприємства. Стратегія розвитку будь-якої компанії (фірми) та будь-якого підприємства від моменту їх створення передбачає постійне економічне зростання за рахунок збільшення обсягів результатів підприємницької діяльності, а також галузевої, асортиментної та регіональної диверсифікації цієї діяльності. Це економічне зростання забезпечується насамперед за рахунок інвестиційної діяльності, у процесі якої реалізуються довгострокові стратегічні цілі компанії (фірми), підприємства.

3. Забезпечення максимізації доходів (прибутку) від інвестиційної діяльності. Прибуток є основним показником, що характеризує результати не тільки інвестиційної, але й усієї підприємницької діяльності компанії (фірми), підприємства.

4. Забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків. Сучасне ринкове середовище неможливе без ризику. За певних несприятливих умов ці ризики можуть викликати втрату не тільки прибутку та додаткового доходу від інвестицій, але й частини інвестованого капіталу. Ці обставини зумовлюють необхідність пошуку шляхів та способів зниження ризику під час реалізації інвестиційних проектів.

5. Забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності компанії (фірми), підприємства у процесі здійснення інвестиційної діяльності.

Усі перелічені завдання інвестиційної діяльності тісно взаємопов'язані та взаємозумовлені. Так, забезпечення високих темпів розвитку компанії (фірми), підприємства може бути досягнуте, з одного боку, за рахунок добору високоприбуткових інвестиційних проектів, а з іншого – за рахунок прискорення реалізації інвестиційних програм, передбачених на тому чи іншому етапі її розвитку. У свою чергу, максимізація доходів (прибутку) від інвестицій, переважно, супроводжується значним підвищенням рівня інвестиційних ризиків, отже ці показники мають бути оптимізовані між собою. Мінімізація інвестиційних ризиків є одночасно найважливішою умовою забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності компанії (фірми) у процесі здійснення інвестиційної діяльності.

Враховуючи це, серед розглянутих завдань інвестиційної діяльності пріоритетною є не максимізація доходу (прибутку) від інвести-



ційної діяльності, а забезпечення високих темпів економічного розвитку компаній (фірм) та підприємств при достатній їхній фінансовій стійкості.

#### **1.1.4. Роль інвестицій у розширеному відтворенні**

Інвестиції відіграють важливу роль в економічному процесі і визначають загальне зростання економіки у регіоні. У результаті інвестування в економіку збільшуються обсяги виробництва, зростає національний дохід, розвиваються галузі і підприємства, найбільшою мірою задовольняється попит на ті або інші товари і послуги. Отриманий приріст національного доходу частково знову накопичується, відбувається подальше збільшення виробництва. Інвестиції в результаті використання національного доходу самі зумовлюють його зростання, розширене відтворення. При цьому чим ефективніші інвестиції, тим більше зростання національного доходу, тим більше абсолютні розміри накопичення. При достатньо високій ефективності інвестицій приріст національного доходу може забезпечити підвищення частки накопичення при абсолютному рості споживання.

Було б неправильно пов'язувати зростання національного доходу тільки з виробничими інвестиціями, хоча безумовно, що вони безпосередньо визначають збільшення виробничих потужностей і виготовлення продукції. Слід зазначити, що значний вплив, хоча і непрямий, на зростання національного доходу також справляють інвестиції у сферу нематеріального виробництва. Причому загальна тенденція проявляється в тому, що значення останніх надалі зростає, що приведе також до нарощування економічного потенціалу.

Роль інвестицій у розширеному відтворенні характеризується співвідношенням валових та чистих інвестицій, а також величиною мультиплікатора інвестиційних витрат.

Валові інвестиції (ВІ) – це загальний обсяг інвестованих коштів у певний період, спрямованих на відтворення (нове будівництво, реконструкцію, розширення, технічне переозброєння, приріст товарно-матеріальних запасів).

Джерелом чистих інвестицій (ЧІ) є фонд відновлення, за рахунок якого формуються нові виробничі фонди. Чисті інвестиції менші від валових інвестицій на величину амортизаційних відрахувань (АВ).

Динаміка показника чистих інвестицій характеризує стан економічного розвитку країни на поточному етапі, тому що чисті інвес-

тиці є вкладенням коштів у новостворені виробничі фонди й оновлений виробничий апарат. При цьому можливе виникнення таких макроекономічних пропорцій:

а)  $CI < 0$  ( $VI < AB$ ) – характеризує зменшення виробничого потенціалу і падіння обсягів виробництва, погіршення стану економіки;

б)  $CI = 0$ ,  $VI = AB$  – відсутність економічного росту, відшкодування лише тих ресурсів, які були використані в попередньому виробничому циклі;

в)  $CI > 0$  – економіка знаходиться на стадії розвитку, тому що забезпечується розширене відтворення виробництва.

У загальному розмірі інвестиційних вкладень велика частка припадає на капітальні вкладення в розширене відтворення, основним джерелом яких є національний дохід. Про розмір цих вкладень, названих чистими інвестиціями, можна судити по приросту основних засобів, хоча точної відповідності між ними за кожний відрізок часу може не бути. Ілюстрацією цього положення може служити рис. 1.7. Приріст основних засобів за визначений період, зазвичай рік, обчислюється за вартістю закінчених об'єктів будівництва, прийнятих на баланс. Капітальні вкладення розраховуються як витрати на створення нових, реконструкцію і технічне переобладнання діючих основних засобів, що вкладаються в закінчені і здані основні засоби через визначений час, необхідний для завершення будівництва.

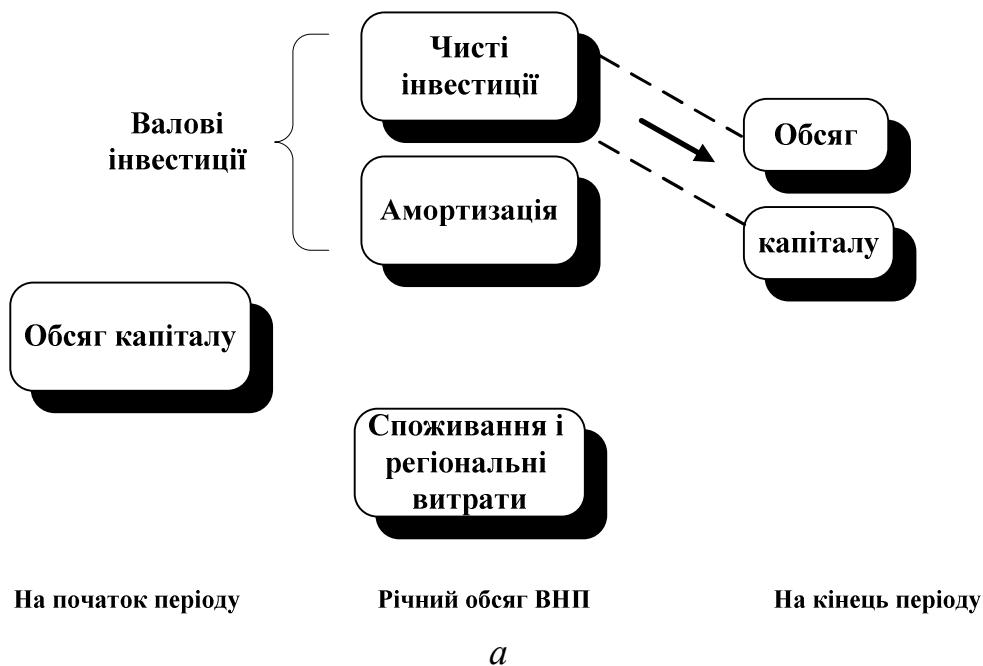


Рис. 1.7. Залежність між валовими і чистими інвестиціями та економічним розвитком: а – відбувається економічне зростання; б – статична економіка; в – стагнуюча економіка

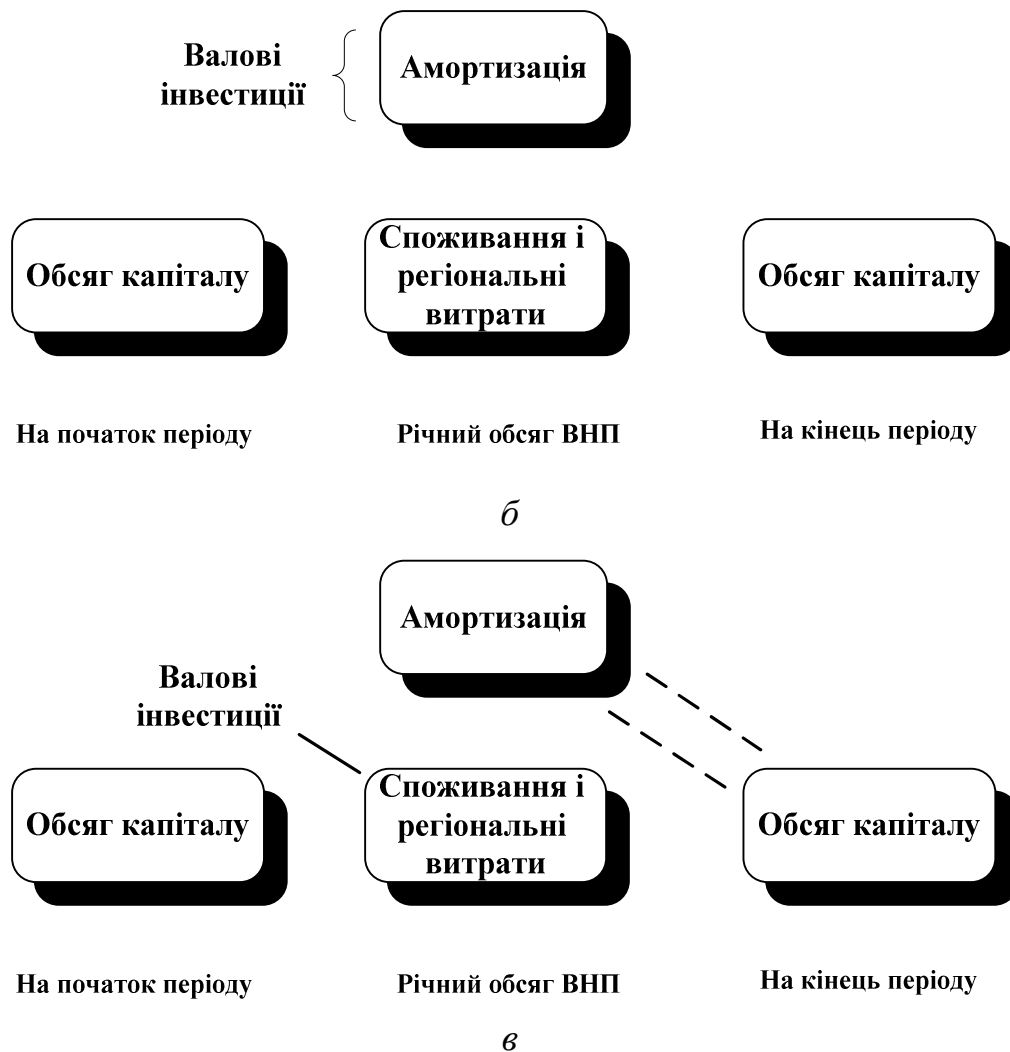


Рис. 1.7. Закінчення (див. також с. 34)

В економіці, де відбувається економічне зростання, валові інвестиції перевищують амортизацію, що означає зростання обсягу капіталу. У статичній економіці валові інвестиції цілком заміщають капітал, спожитий у процесі виробництва річного обсягу продукції. В економіці, що стагнує, валових інвестицій недостатньо, щоб поновити капітал, спожитий у річному виробництві. У результаті відбувається скорочення обсягу капіталу в економіці.

Основним джерелом інвестування є національний дохід, за рахунок якого утворюється фонд нагромадження, що, у свою чергу, умовно поділяється на фонд відшкодування і фонд відновлення. За рахунок цих фондів формуються валові і чисті (у їх складі) інвестиційні ресурси.

Зазначаючи залежність обсягів інвестицій і економічного розвитку країни, необхідно виявити, від чого цей обсяг залежить. На обсяг інвестицій впливає багато факторів, але розглянемо основні з них.

1. Обсяг інвестицій залежить від розподілу доходу на використання та заощадження. В умовах низьких середньодушових доходів основна їх частина витрачається на споживання. Зі збільшенням доходів збільшується їх частина, спрямована на заощадження. Вона і є джерелом внутрішніх інвестиційних ресурсів. Залежність між обсягами інвестицій та питомою вагою заощадженої частини доходів є прямо пропорційною. Цю залежність також відображує мультиплікатор інвестиційних витрат.

Мультиплікатор інвестиційних витрат – це коефіцієнт, який показує, у скільки разів темпи зростання національного доходу перевищують темпи збільшення інвестицій в економіку. Модель мультиплікатора була запропонована Дж. Кейнсом. Під час розрахунків використовують два показники мультиплікатора: мультиплікатор з урахуванням подальших заощаджень та без їх урахування.

Формула для розрахунку мультиплікатора без урахування подальших заощаджень (М) має такий вигляд:

$$M = \frac{1}{MPS} = \frac{1}{1 - MPC}, \quad (1.1)$$

де MPS – гранична схильність населення до заощаджень (показує приріст заощаджень при збільшенні доходів населення на 1 гр. од.);

MPC – гранична схильність населення до споживання (показує приріст споживчих витрат при збільшенні доходів на 1 гр. од.).

Згідно з економічною теорією гранична схильність населення до споживання та до заощадження у сумі дорівнюють одиниці (MPS + MPC = 1).

Розрахунок мультиплікатора з урахування подальших заощаджень (Md) здійснюється за такою формулою:

$$Md = \frac{1}{MPP} = \frac{1}{MPS - MPI} = \frac{1}{1 - MPC - MPI}, \quad (1.2)$$

де MPP – гранична схильність населення до створення нерухомих фінансових активів;

MPI – гранична схильність населення до інвестування заощадженої частини доходу.

2. На обсяг інвестицій істотно впливає очікувана норма чистого прибутку. Як відомо, в умовах ринкової економіки прибуток є основним мотивом інвестування. Зі збільшенням очікуваної норми чистого прибутку збільшується обсяг інвестицій. Якщо очікувана норма чисто-

го прибутку зростає, то і обсяг інвестицій буде відповідно зростати, що свідчить про прямо пропорційну залежність між цими показниками.

3. Оскільки у процесі інвестування використовується як власний, так і позичковий капітал, то вартість інвестицій визначається за середньозваженою вартістю капіталу, тому на обсяг інвестицій істотно впливає ставка позичкового відсотка. Якщо очікувана норма чистого прибутку перевищує ставку позичкового відсотка, то за інших рівних умов інвестування буде ефективним. Зі збільшенням ставки позичкового відсотка зменшується обсяг інвестицій і навпаки.

4. Очікуваний темп інфляції також істотно впливає на обсяг інвестицій. Чим вище очікуваний темп інфляції, тим швидше знецінюється очікуваний прибуток після процесу інвестування. Цей фактор має вирішальне значення в разі довгострокового інвестування.

### **Практичне заняття № 1.1 (2 години)**

Питання для обговорення:

1. У чому полягає економічна сутність інвестицій?
2. Які наявні сучасні підходи щодо трактування сутності інвестицій?
3. Чому визначення інвестицій як таких, що здійснюються з метою «...досягнення соціального ефекту» є проблемним та дискусійним?
4. Чим відрізняються поняття «інвестиції» та «капіталовкладення»?
5. Які показники впливають на динаміку інвестицій та як?
6. За якими ознаками класифікуються інвестиції?
7. Чим відрізняються між собою паралельний, інтервальний та послідовний процеси вкладення капіталу та отримання прибутку?
8. Які види майнових та інтелектуальних цінностей можна вкладати в об'єкти підприємницької діяльності?
9. Чим відрізняються валові і чисті інвестиції та про що свідчить величина цих показників?
10. За яких умов співвідношення валових та чистих інвестицій відбувається економічний розвиток в країні?
11. Як можна збільшити чисті інвестиції на макrorівні?
12. У чому полягає ефект мультиплікатора інвестиційних витрат?
13. Як ризикові інвестиції поділяються за ступенем ризику?

Практичні завдання:

*Задача 1*

Розрахувати інвестиційний мультиплікатор без урахування подальшої участі заощаджень населення у створенні нової вартості, якщо гранична схильність населення до споживання становить 0,90,  $1/5$  інвестується в нерухомість.

*Задача 2*

Розрахуйте мультиплікатор інвестиційних витрат з урахуванням подальшої участі заощаджень населення у створенні нової вартості, якщо гранична схильність населення до заощадження становить 0,20,  $S$  граничної схильності населення до споживання інвестується у нерухомість.

*Задача 3*

Визначити мультиплікатор інвестиційних витрат з урахуванням і без урахування подальшої участі заощаджень населення у створенні нової вартості, якщо гранична схильність населення до заощаджень становить 0,15,  $S$  заощаджень інвестується.

Тестові завдання:

*1. Інвестиції – це:*

- а) капіталовкладення з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту;
- б) вкладення капіталу з метою отримання економічного ефекту;
- в) всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект.

*2. Процес отримання прибутку після завершення вкладення капіталу називається:*

- а) послідовним;
- б) паралельним;
- в) інтервальним.

*3. Валові інвестиції – це:*

- а) інвестиції оновлення і розширення разом;
- б) інвестиції за рахунок фонду чистого накопичення;
- в) інвестиції за рахунок частки національного доходу.

*4. Чисті інвестиції розраховуються за такою формулою:*

- а) чисті інвестиції = валові інвестиції (ВІ) – амортизація (АВ);
- б)  $ЧІ = ВІ - І$ ;
- в)  $ЧІ = АВ - ВІ$ .

5. *За яких умов відбувається економічний розвиток країни?*
- а)  $ЧІ < 0$ ;
  - б)  $ЧІ > 0$ ;
  - в)  $ЧІ = 0$ .
6. *Ефект інвестиційного мультиплікатора полягає у:*
- а) зростанні національного доходу в більшому обсязі, ніж обсяг інвестицій в економіку країни;
  - б) це коефіцієнт, який показує співвідношення національного доходу та обсягу інвестицій в економіку країни;
  - в) зростанні обсягу інвестицій пропорційно національному доходу.
7. *Реальні інвестиції поділяються на такі види:*
- а) матеріальні активи та фінансові активи;
  - б) матеріальні активи та нематеріальні активи;
  - в) інтелектуальна власність та фінансові активи.
8. *Фінансові інвестиції поділяються на:*
- а) грошові та фінансові інструменти;
  - б) грошові кошти та основні засоби;
  - в) обіговий капітал та основні засоби.
9. *Які інвестиції є нематеріальними?*
- а) цінні папери;
  - б) грошові кошти;
  - в) обладнання;
  - г) патенти, ліцензії.
10. *Які вкладення капіталу не є інвестиціями?*
- а) придбання акцій та облігацій;
  - б) придбання устаткування;
  - в) придбання квартири для власного користування.
11. *Серед наведених випадків оберіть ті, де відбувалося інвестування:*
- а) придбання автомобіля у власне користування;
  - б) фірма повернула банку кредит;
  - в) фізична особа придбала інвестиційний сертифікат.
12. *Оберіть, що з наведених прикладів одночасно є інвестицією та капіталовкладенням:*
- а) придбання ліцензій;
  - б) придбання магазину;
  - в) вкладення коштів у товарні запаси;
  - г) вкладення коштів у придбання обладнання;
  - д) вкладення коштів у модернізацію підприємства.

*13. Капітальні вкладення – це:*

- а) частина інвестицій, спрямованих на придбання основних засобів;
- б) частина інвестицій, спрямованих на відтворення основних засобів виробничого і невиробничого призначення;
- в) частина інвестицій, спрямованих на відтворення основних засобів лише виробничого призначення.

*14. Процес отримання прибутку через деякий час після завершення вкладення капіталу називається:*

- а) послідовним;
- б) паралельним;
- в) інтервальним.

*15. Реальне інвестування має місце у випадку:*

- а) вкладення капіталу у статутні фонди спільних підприємств;
- б) вкладення капіталу в оборотні активи підприємства;
- в) спрямуванні чистого прибутку на виробничий розвиток підприємства;
- г) переведення дебіторської заборгованості у грошові кошти;
- д) вкладення капіталу на соціальний розвиток підприємства.

*16. Фінансове інвестування має місце у випадку:*

- а) вкладення чистого прибутку;
- б) вкладення капіталу на депозитні рахунки;
- в) вкладення капіталу на придбання цінних паперів;
- г) вкладення капіталу в статутні фонди спільних підприємств;
- д) вкладення капіталу в нематеріальні активи.

*17. У результаті інвестування відбувається формування:*

- а) прибутку;
- б) основних засобів;
- в) основних засобів та обігових коштів.

*18. Залежно від форми вкладень виділяють такі види інвестицій:*

- а) фінансові і реальні;
- б) державні та приватні;
- в) прибуткові та соціальні;
- г) ризикові та безризикові.

*19. Залежно від мети здійснення виділяють такі види інвестицій:*

- а) фінансові і реальні;
- б) державні та приватні;
- в) прибуткові та соціальні;
- г) ризикові та безризикові.



20. Залежно від об'єктів інвестування виділяються такі види інвестиційної діяльності:

- а) корпоративне інвестування;
- б) лізинг;
- в) капітальне будівництво;
- г) інноваційна діяльність;
- д) фінансова діяльність.

Завдання для самостійної роботи:

1. Проаналізувати наявні підходи до визначення категорії «інвестиції».
2. Провести факторний аналіз інвестицій на результативність галузей економіки.
3. Визначити наявні проблеми інвестування економіки України.
4. Сформувати таблицю SWOT-аналізу інвестиційного середовища у регіоні.

## **1.2. Суб'єкти й об'єкти інвестиційної діяльності (2 години)**

- 1.2.1. Класифікація суб'єктів та об'єктів інвестиційної діяльності.
- 1.2.2. Функціональні учасники інвестиційного процесу.
- 1.2.3. Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності.
- 1.2.4. Інвестиційний ринок та його інфраструктура.
- 1.2.5. Фінансово-кредитний механізм інвестиційної діяльності.

Основні терміни і поняття: *інвестиційна діяльність, суб'єкти, об'єкти, інвестиційний ринок, кон'юнктура, попит на інвестиційні ресурси, пропозиція інвестиційних ресурсів, інфраструктура.*

### **1.2.1. Класифікація суб'єктів та об'єктів інвестиційної діяльності**

Суб'єктами інвестиційної діяльності, відповідно до ст. 5 Закону України «Про інвестиційну діяльність», можуть бути громадяни й юридичні особи України та іноземних держав, а також держави. Суб'єкти поділяються на інвесторів та учасників, але вони можуть одночасно суміщати всі статуси.

***Суб'єктами інвестиційної діяльності є:***

– інвестори (замовники) – суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залуче-

них майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності;

- виконавці робіт (підрядники) – суб'єкти господарювання, що здійснюють практичні дії щодо реалізації інвестицій;
- банки та інші фінансові структури, що надають кошти для вкладення інвестицій;
- інвестиційні інститути;
- органи державного, регіонального, галузевого та міжгалузевого господарського управління;
- одержувачі інвестицій – особи, які отримали від інвестора у власність або у користування майно, майнові права та інші цінності, що мають ринкову вартість, і використовують їх у власній господарській діяльності, включаючи подальше інвестування;
- інвестиційного посередника – суб'єкт посередницької діяльності, що на договірних підставах отримав від інвестора майно, майнові права та інші цінності для подальшого інвестування, яке здійснюється на професійних засадах.

***Класифікація суб'єктів інвестиційної діяльності за участю в інвестиційному процесі:***

- дрібні інвестори – фізичні особи і передусім громадяни України, які зацікавлені в отриманні від своїх вкладень реальних прибутків (дивідендів, відсотків) в найбільш оптимальні строки;
- великі інвестори – зацікавлені у вкладенні своїх коштів, у тому числі акумульованих коштів дрібних інвесторів у реальні та гарантовані інвестиційні проекти, і хочуть мати контроль за діяльністю інвестованих підприємницьких структур, отримати прибутки та за їх рахунок профінансувати свої управлінські витрати та розрахуватись з вкладниками;
- учасники інвестиційного процесу – зацікавлені отримати найбільшу частку здійснюваних інвестицій і тому можуть завищувати ціни на виконані роботи;
- трудові колективи інвестованих підприємницьких структур – прагнуть отримати прибуток через високі заробітні плати та соціальні витрати;
- адміністрація – перебувають на регулюванні фінансових потоків і зацікавлені в тому, щоб вкладені інвестиції довгий час знахо-

дилися в їх розпорядженні, а також в направленні отриманого прибутку на реінвестування;

- посередницькі структури – обслуговують інвестиційний процес.

***Права суб'єктів інвестиційної діяльності:***

- право на розміщення інвестицій у будь-які об'єкти, крім тих, інвестування в які заборонено або обмежено законодавством України;

- право самостійно визначати мету, напрями, види й обсяги інвестицій, залучати для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності;

- за рішенням інвестора володіти, користуватися і розпоряджатися інвестиціями та результати їх здійснення;

- залучати фінансові кошти у вигляді кредитів, випуску цінних паперів і позичок;

- самостійно володіти, користуватися та розпоряджатися об'єктами інвестицій, включаючи реінвестиції та торговельні операції на території України, відповідно до законодавчих актів України;

- придбавати необхідне для здійснення інвестиційної діяльності майно у громадян та юридичних осіб безпосередньо чи через посередників за цінами і на умовах, що визначаються домовленістю сторін.

***Обов'язки суб'єктів інвестиційної діяльності:***

- додержуватись державних вимог і стандартів;

- виконувати вимоги державних органів;

- подавати в установленому порядку бухгалтерську і статистичну звітність;

- не допускати недобросовісної конкуренції і виконувати вимоги антимонопольного регулювання;

- для виконання спеціальних робіт, що потребують відповідної атестації виконавця, одержати ліцензію в порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України.

***Для інвесторів додаються ще специфічні обов'язки:***

- подати фінансовим органам декларацію про обсяги і джерела здійснюваних інвестицій;

- одержати необхідний дозвіл або узгодження відповідних державних органів та спеціальних служб на капітальне будівництво;

- одержати позитивний комплексний висновок державної експертизи щодо додержання в інвестиційних програмах та проектах будівництва діючих нормативів з питань санітарного, епідеміологічного та екологічного благополуччя.

Об'єктом інвестиційної діяльності, відповідно до ст. 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність», може бути будь-яке майно, в

тому числі основні й оборотні засоби в усіх галузях та сферах народного господарства, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, об'єкти власності, а також майнові права.

### 1.2.2. Функціональні учасники інвестиційного процесу

Організація інвестиційного процесу на різних етапах освоєння інвестицій (передпроектні дослідження, планування, проектування, реалізація й експлуатація проектів) вимагає тісних господарських зв'язків інвесторів з іншими учасниками інвестиційного проекту.

Розвиток різних організаційних форм взаємодії партнерів по інвестиційному процесу спонукає інвесторів на договірних засадах залучати до спільної інвестиційної діяльності різноманітні фірми, функціями яких є надання спеціальних послуг і здійснення різного виду робіт. З окремими такими фірмами інвестор може укласти договори консорціуму, залучати їх як акціонерів або компаньйонів під час створення нових підприємств.

Найбільш представницькими і функціональними учасниками інвестиційного процесу є такі підприємства:

Фірма-девелопер – юридична особа, що виконує функції щодо повної реалізації капіталу, який інвестується.

Така фірма звичайно здійснює самостійно пошук найбільш вигідного місця вкладення коштів інвестора, розроблення проекту, його фінансування, реалізацію, введення в експлуатацію. Може стати компаньйоном інвестора. Звичайно за свої послуги девелопер одержує від 5 до 10 відсотків від загальної суми інвестицій. Здебільшого у договорі з девелопером передбачаються умови, відповідно до яких інвестор може відмовитися від проекту, а фірма-девелопер стає його власником і відшкодовує інвестору збитки та неотриманий прибуток.

Окремі функції щодо реалізації проекту в цілому або його окремого етапу може брати на себе прожект-менеджер (керуючий проектом). Звичайно ці функції ідентичні функціям, які виконує замовник. У багатьох випадках для інвестора економічно доцільно відмовитися від будівельно-монтажних робіт і придбати вже готові будівлі, споруди або незавершений об'єкт (що особливо актуально для України). Ці послуги для інвестора виконують фірми-ріелтери.

Фірми-ріелтери – це фірми-посередники з торгівлі нерухомістю. Ріелтери працюють на комісійних засадах за угодами із продавцями нерухомості.

Ріелтери прагнуть укласти з клієнтами ексклюзивні договори на продаж нерухомості, тому що в іншому разі вся їхня робота на ринку нерухомості може бути даремною, а комісійні одержить конкуруюча фірма. Для посилення роботи на ринку інвестиційних товарів ріелтеру необхідно мати якомога ширше коло стабільних клієнтів (продавців і покупців). При успішній угоді ріелтер одержує комісійні від тих і інших.

В Україні створена Асоціація ріелтерів, функції якої поки що зводяться до методичної організації сертифікаційних курсів для своїх членів. У майбутньому розвиток цього найважливішого елемента інфраструктури ринку інвестиційних товарів вимагає створення комп'ютеризованої інформаційної мережі, участі ріелтерів у процесі приватизації, реалізації не тільки житла, але і промислових, культурно-цивільних і комунальних об'єктів.

Дуже широке коло послуг інвестору надають інжиніринго-консалтингові фірми.

*Інжиніринго-консалтингові фірми* – це фірми, що розробляють на договірних засадах різноманітного роду документацію: інформаційну, науково-технічну, проектно-кошторисну та ін.

Вони накопичують банки даних про умови розміщення тих або інших об'єктів і публікують цю інформацію в періодичних виданнях.

### 1.2.3. Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності

Держава може виступати в умовах ринкової економіки як у ролі інвестора, так і в ролі одного чи декількох учасників інвестиційної діяльності.

Держава бере участь в інвестиційному процесі як безпосередньо через державний сектор економіки, так і опосередковано, через свої інститути: органи виконавчої влади та місцевого самоврядування, Національний банк України, Фонд держмайна, Державний антимонопольний комітет.

*Прямий вплив* на інвестиційний процес здійснюється в таких формах:

– держава як інвестор бере на себе функцію фінансування тих галузей виробництва, продукція яких має суспільний характер і за законодавством може бути вироблена тільки на державних підприємствах;

– у ході розвитку ринкових відносин в Україні функції держави як інвестора зводяться до фінансування тих галузей виробництва, де

держава залишається і замовником, і споживачем цієї продукції (військова промисловість, магістралі, трубопроводи та ін.).

*Держава як інвестор* бере на себе функції фінансування тих галузей і виробництв, продукція яких має загальнонаціональний характер і відповідно до чинного законодавства може бути виготовлена тільки на державних підприємствах або підприємствах, приватизація яких не буде провадитися найближчим часом. З розвитком ринкових відносин в Україні і розширенням програми приватизації функції держави як інвестора зведуться до фінансування лише тих галузей і виробництв, де держава залишиться замовником і споживачем продукції (оборонне виробництво, окремі об'єкти загальнодержавної інфраструктури: магістралі, термінали тощо).

У майбутньому функції інвестора держава поступово буде передавати іншим суб'єктам, наприклад, при будівництві мережі платних автомагістралей, проте, як показує досвід, частина об'єктів цього елемента інфраструктури завжди залишається у веденні держави, а прибутки від їх експлуатації поповнюють державний бюджет.

Водночас, в умовах України функції інвестора держава в найближчій перспективі повинна зберегти і в соціальній сфері, особливо при держзамовленні і фінансуванні продукції агропромислового комплексу.

Цей антиринковий захід може бути скасований лише у ході розвитку приватизації в сільському господарстві і насичення ринку його продукцією. Стосовно інших товарів народного споживання, то, на нашу думку, прийшов час відмовитися від державних інвестицій у їх виробництво і, тим більше, від їх дотацій, крім, безумовно, виробництва ліків і товарів дитячого асортименту.

Щодо засобів виробництва, то в окремих випадках держава тимчасово може їх інвестувати, особливо ті, які випускають агрегати, вузли і запасні частини, які споживаються вітчизняними підприємствами, де спостерігається спад виробництва через нестачу цієї продукції.

Можливі також державні інвестиції (після глибокого техніко-економічного обґрунтування) у ті виробництва, продукція яких не користується попитом на цей час через низьку купівельну спроможність населення і підприємств.

Зі зменшенням дефіциту бюджету і, як наслідок, активізацією інвестиційної діяльності, держава може інвестувати кошти в розвиток виробництв, доцільність яких обґрунтовується сформованою ринковою кон'юнктурою, тобто держава в цьому випадку виступає як будь-який інвестор, вкладає кошти в надії одержати прибутки в майбут-

ньому, використовуючи їх для розширеного відтворення і соціального захисту населення. Такий напрямок державних інвестицій із метою структурної перебудови економіки виправдано в перехідному періоді.

Інвестиційні вкладення можуть здійснюватися державою і на паритетних засадах з іншими інвесторами, включаючи іноземних.

Організаційні форми такої діяльності можуть бути найрізноманітніші: консорціуми, акціонерні товариства тощо.

З розвитком ринкових відносин і стабілізації економіки, функції прямого впливу держави на інвестиційний процес будуть скорочуватись, що дозволить більше зосередитися на методах непрямого впливу на цей процес.

Відомі різні форми непрямого впливу держави на інвестиційну діяльність (рис. 1.8). Основні з них такі: державне кредитування, державні позики, роздержавлення і приватизація, податкове регулювання, амортизаційна політика, державний лізинг, ліцензування і квотування, антимонопольні заходи, стандартизація тощо.

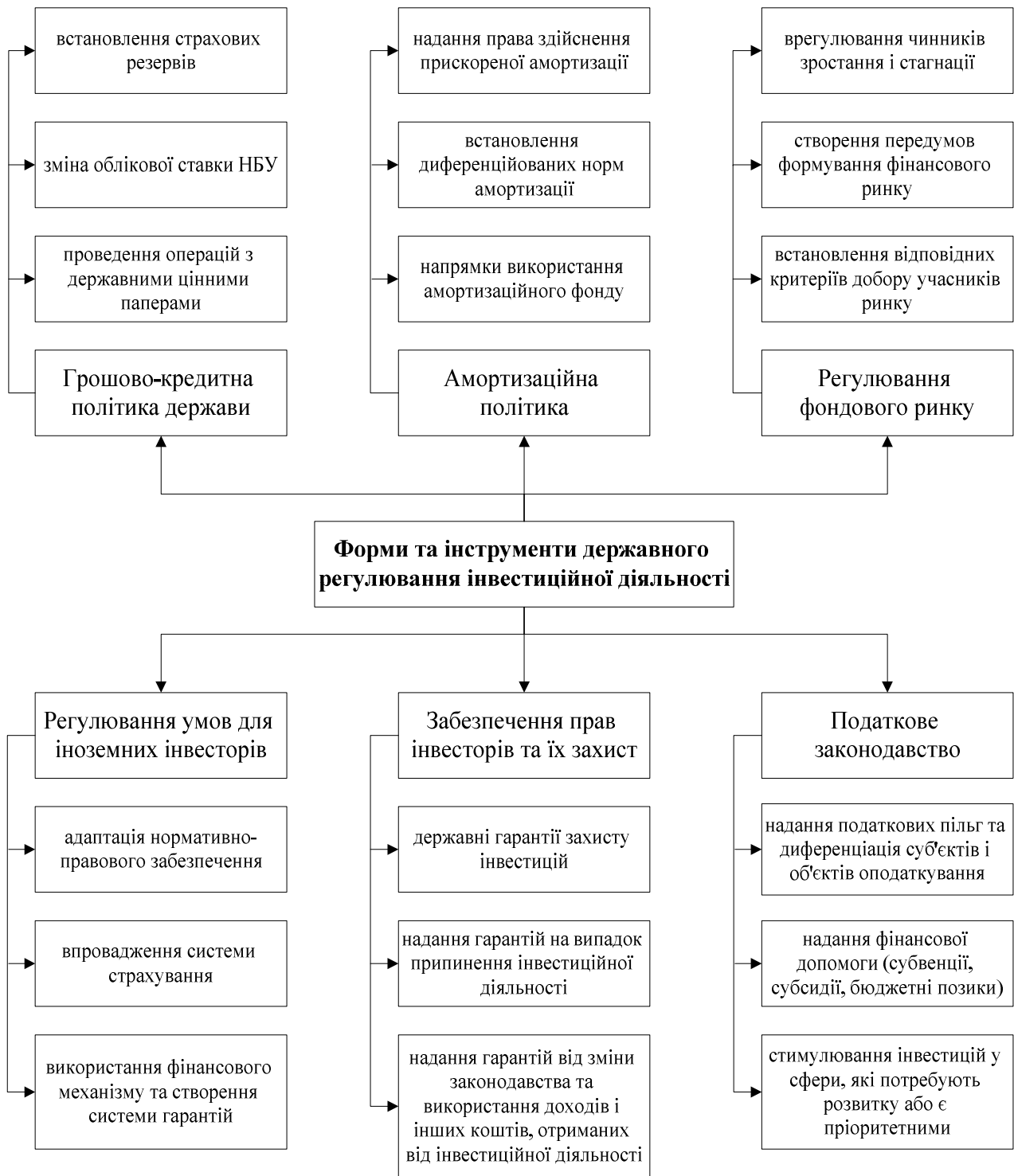
**Методи непрямого впливу** держава реалізує через свої інститути як учасник інвестиційного процесу.

У міжнародній практиці захист національного інвестиційного ринку державою іменується протекціонізмом.

Політика протекціонізму здійснюється за допомогою високих мит на імпортовані товари, податків на іноземні інвестиції, обмеження або заборони ввезення окремих товарів. Така політика держави всебічно заохочує розвиток національного виробництва, експорт національних товарів, субсидує національних інвесторів, перешкоджає експорту капіталу і прагне залучити іноземні інвестиції.

Для забезпечення сприятливого інвестиційного клімату, інвестиційної привабливості національної економіки, окремих галузей або регіонів держава через податкові пільги або канікули, пільгові кредити і державні субсидії прагне залучити вітчизняних і зарубіжних інвесторів. З цією метою в країні стимулюється створення підприємств з іноземними інвестиціями, міжнародних концернів і консорціумів, вільних (офшорних) зон.

Кошти позабюджетних фондів цільового призначення використовуються для фінансування галузевих і міжгалузевих науково-дослідних і дослідницько-конструкторських робіт, заходів, що стосуються освоєння нових технологій і виробництва нових видів продукції (робіт, послуг).



*Рис. 1.8. Форми та інструменти державного регулювання інвестиційної діяльності*

Грошово-кредитне регулювання економіки здійснюється державою через Національний банк України через регулювання попиту і пропозиції на позикові кошти. Грошово-кредитна політика Національного банку України залежно від стану економіки проводиться або у формі кредитної експансії, або кредитної рестрикції.



Кредитна експансія проводиться в період економічного спаду для стимулювання економічного розвитку за допомогою «дешевих грошей».

Політика кредитної рестрикції проводиться з метою стримування інвестиційної активності. Подорожчання кредитних ресурсів змушує інвесторів до вкладень тільки в найбільш ефективні, прибуткові проекти, сприяє росту державних інвестицій, залученню коштів на депозити фінансово-кредитних установ.

Національний банк України проводить також операції на фондовому ринку, тобто здійснює продаж і купівлю державних цінних паперів (облігацій, казначейських зобов'язань). У світовій практиці операції з цінними паперами центральними банками вважаються найдієвішим методом грошово-кредитного регулювання економіки. З метою кредитної експансії центральні банки купують державні цінні папери, і, навпаки, продають їх, коли прагнуть обмежити поширення кредиту комерційних банків. Центральні банки опосередковано впливають на інвестиційну діяльність також через регулювання норми обов'язкових або мінімальних резервів. Цей метод полягає у встановленні комерційним банкам норм обов'язкових резервів центральним банком у вигляді певного відсотка від суми їхніх депозитів, що зберігаються в нього на рахунках. При збільшенні норм обов'язкових резервів зменшується розмір кредитних ресурсів і, навпаки, при їхньому зниженні комерційні банки одержують можливість розширювати кредитні операції, збільшувати частку довгострокових кредитів, стимулюючи таким чином інвестиційний процес.

Великий вплив на розширення інвестиційної діяльності, особливо в перехідний період, може забезпечити Фонд державного майна України.

На Фонд покладені функції щодо розроблення і контролю проектів державних програм приватизації, заміни в процесі приватизації форм власності за рахунок перетворення держпідприємств у відкриті акціонерні товариства. При цьому Фонд є власником тієї частини акцій акціонерних товариств, що не була реалізована в процесі приватизації. Фонд здійснює продаж майна загальнодержавної власності, зокрема, ліквідованих підприємств і об'єктів незавершеного будівництва. На Фонд покладені повноваження щодо створення комісій із приватизації, видачі ліцензій посередникам, залученню іноземних інвесторів до процесу приватизації за допомогою укладання з ними або їхніми посередниками договорів.

Державне регулювання – це вид діяльності держави, що полягає у здійсненні нею управлінського, тобто організаційного впливу на ті сфери і галузі суспільного життя, які вимагають певного втручання держави, використовуючи повноваження виконавчої влади.

Державне регулювання інвестиційної діяльності – включає управління державними інвестиціями, а також регулювання умов інвестиційної діяльності та контроль за її здійсненням усіма інвесторами й учасниками інвестиційної діяльності.

**Напрями державного регулювання умов інвестиційної діяльності:**

- система податків з диференціацією суб'єктів і об'єктів оподаткування, податкових ставок і пільг;
- проведення кредитної та амортизаційної політики, в тому числі прискорення амортизації основних засобів;
- надання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, бюджетних позичок на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв;
- державні норми і стандарти;
- антимонопольні заходи;
- роздержавлення і приватизація власності;
- визначення умов користування землею, водою та іншими природними ресурсами;
- політика ціноутворення;
- проведення державної експертизи інвестиційних програм та проектів будівництва.

**Принципи управління інвестиційною діяльністю:**

- соціально-політичні – сформульовані в результаті пізнання соціальної природи державного управління, загальних закономірностей та основних особливостей його розвитку (демократизм, гласність, рівноправність);
- організаційні – відображають характер, закономірності та специфіку організаційної структури державного управління інвестиційною діяльністю і які є відправною точкою під час формування та вдосконалення організаційної структури, а також при організації державно-управлінського впливу (територіально-галузевий принцип, єдність державної влади);
- спеціальні – відображають специфіку державного управління інвестиційною діяльністю (принцип юридичної відповідальності, дотримання основних прав і свобод інвестора).

### ***Функції державного управління інвестиційною діяльністю:***

- загальні – справляють об'єктивно необхідний вплив на певні процеси, що відбуваються, зокрема, в господарській, політичній та інших сферах;
- інформаційні – надають можливість мати уявлення про характер і стан об'єкта управління, своєчасно приймати необхідні рішення щодо досягнення поставлених цілей управління;
- прогнозування – систематичне дослідження стану, структури, динаміки та перспективи управлінських явищ;
- планування – полягає у визначенні мети, напрямів, завдань, засобів реалізації економічних, соціальних та інших процесів, розробленні програм за допомогою яких має бути досягнута мета інвестиційної діяльності;
- організаційна – пов'язана зі створенням організаційного механізму, за допомогою якого створюється і формується система, що управляє, та система, якою управляють;
- регулююча – забезпечує досягнення необхідного стану упорядкування та стійкості системи управління;
- координаційна – забезпечує узгодження діяльності систем управління;
- облікова – пов'язана зі збиранням, передачею та переробленням даних;
- контрольна – призначена для підвищення ефективності управління.

### ***Методи державного управління інвестиційною діяльністю:***

- організаційні – виражаються у здійсненні певних управлінських дій щодо об'єктів управління, не пов'язаних із вирішенням того чи іншого питання;
- адміністративні – виражаються у прийнятті рішень, обов'язкових для об'єктів управління;
- економічні – виражаються у впливі порядку управління на економічний стан об'єктів управління.

## **1.2.4. Інвестиційний ринок та його інфраструктура**

Управління інвестиційною діяльністю на мікрорівні пов'язано з оцінюванням стану і прогнозуванням розвитку інвестиційного ринку. Головною причиною цього нерозривного зв'язку є дефіцит ресурсів. Саме тому інвестиційна діяльність завжди починається з ринку, оскільки

ки заощаджень і поточних доходів потенційному інвестору для початкового капіталу не вистачає.

Термін «інвестиційний ринок» дуже широко використовується в економічній літературі, але однозначного трактування цього поняття дотепер немає.

У найбільш вузькому, хоча й у найбільш частому розумінні, під інвестиційним ринком розуміють ринок інвестиційних товарів (наприклад, усіх видів будівельних матеріалів і активної частини виробничих основних засобів) й інвестиційних послуг (будівельно-монтажних робіт).

У закордонній практиці інвестиційний ринок часто ототожнюється з фондовим ринком, тому що основними формами інвестицій там є інвестиції в цінні папери.

На наш погляд, поняття інвестиційного ринку повинно розглядатися більш широко – як ринок об'єктів інвестування у всіх його формах. Виходячи з такого трактування інвестиційного ринку, його можна розглядати як сукупність окремих ринків (об'єктів реального і фінансового інвестування), до складу яких входять ринки: фондовий; грошовий; приватизованих об'єктів; прямих капітальних вкладень; нерухомості; ринок інших об'єктів реального інвестування.

Розглянемо ринок інвестування більш детально. Головними складовими інвестиційного ринку є:

*1. Ринки, що відносяться до ринків інструментів фінансового інвестування:*

а) Фондовий ринок, або ринок цінних паперів, уже одержав певний розвиток як в організованій, так і в неорганізованій формах.

Основним об'єктом уваги довірчих товариств, інвестиційних фондів і інвестиційних компаній, а також інших суб'єктів інвестиційної діяльності є приватизаційні засоби населення й інших юридичних осіб. За допомогою цих засобів фінансовими посередниками в інвестиційній діяльності переважає стратегія максимізації поточного доходу, причому в її крайніх формах – у стратегії так званого «агресивного доходу». Її реалізація можлива або під час проведення операцій з високоризикованими цінними паперами, або за рахунок перепродажу пакетів акцій приватизованих підприємств.

Особливе місце в реалізації цієї стратегії займає «гра» із приватизованими підприємствами. Саме в межах цієї стратегії головну роль відіграє оволодіння контрольним пакетом акцій підприємств із метою формування сприятливої для посередника дивідендної політи-

ки. У короткостроковому періоді – одержання високого поточного (дивіденду) доходу, у перспективі – перепродаж такого пакета акцій з істотною надбавкою. Слід зазначити, що в розвинутих країнах інвестиційні посередники, здебільшого, дуже рідко ставлять перед собою завдання «захоплення» контрольного пакета акцій, тому що це не входить в їх діяльність.

б) Грошовий ринок включений до складу інвестиційного ринку в зв'язку з тим, що він пов'язаний з такими об'єктами фінансового інвестування, як депозитні внески – термінові і до запитання. Крім того, яскраво виражені інфляційні процеси в нашій країні зробили об'єктом інвестування на цьому ринку вільноконвертовану валюту багатьох країн (передусім, країн з найменшими темпами інфляції).

На цьому ринку головними діючими особами виступають Національний банк України і Міжнародна міжбанківська валютна біржа (ММВБ).

У зв'язку зі стабілізацією останнім часом інфляційних процесів необхідно відзначити стабілізацію банківських процентних ставок (як депозитних, так і за користування кредитом), що безпосередньо впливає на ринок реальних інвестицій.

## *2. Ринки, що відносяться до об'єктів реального інвестування:*

а) Ринок прямих капітальних вкладень продовжує залишатися одним з найбільш значимих сегментів вітчизняного інвестиційного ринку. Формою інвестування на цьому ринку виступають капітальні вкладення у всіх їх видах – нове будівництво; розширення; реконструкція; технічне переобладнання.

Ключовим моментом економічного регулювання технічного вдосконалення виробництва є реалізація передбачених у зв'язку з цим напрямків науково-технічної й інвестиційної політики.

Слід зазначити, що в зв'язку з проявом кризових явищ в економіці, спостерігається значне зниження інвестицій у цьому напрямку, але без техніко-технологічного відновлення вихід із кризового стану економіки України в цілому неможливий. Тому політика держави в цій сфері повинна бути спрямована на всебічне стимулювання технологічного вдосконалення виробництва до рівня, який забезпечить випуск продукції конкурентоспроможної не тільки на внутрішньому, але і на зовнішньому ринку.

б) Ринок приватизованих об'єктів одержує широкий розвиток у нашій країні у зв'язку з процесами приватизації державних підприємств. Однак предметом реального інвестування на цьому ринку ви-

ступують не всі об'єкти приватизації, а тільки ті з них, що повністю продаються на аукціонах на конкурсній основі або повністю викупуються трудовими колективами в обмін на приватизаційні сертифікати або кошти. Та ж частина приватизованих об'єктів, що на початку акціонується (корпоратизується), а потім реалізується у вигляді пакетів акцій, є об'єктом інвестування через механізм фондового ринку.

в) Ринок нерухомості виділений у самостійний елемент інвестиційного ринку в зв'язку з перспективами розвитку в найближчий час. Нині на цьому ринку здійснюється відчутний обсяг операцій із продажу квартир, офісів, дач тощо.

З подальшою приватизацією житлового фонду, а особливо з включенням до складу об'єктів цього ринку земельних ділянок, обсяг операцій на ньому значно розширився.

г) Ринок інших об'єктів реального інвестування розглядається нами як сукупність таких операцій, як інвестиції в предмети колекціонування (художні цінності і т. ін.), у дорогоцінні метали, коштовності й інші матеріальні цінності.

У країнах з розвинутою ринковою економікою інвестиційна діяльність, пов'язана з цими об'єктами реального інвестування, вже здійснюється на сформованих спеціалізованих ринках (ринку золота тощо). Однак у нашій країні обсяг такого інвестування не відіграє поки що істотної ролі.

Запропонована класифікація складу інвестиційного ринку (рис. 1.9) дозволяє більш ґрунтовно здійснити аналіз і прогнозування його в розвитку та розрізі окремих сегментів, визначати пріоритетні об'єкти інвестування на тому чи іншому етапі економічного розвитку країни.

Стан інвестиційного ринку в цілому й окремих складових його сегментів характеризують такі його сегменти: попит; пропозиція; ціна; конкуренція. Співвідношення цих елементів ринку постійно змінюється. Цей загальний стан динаміки, мінливості інвестиційного ринку являє собою надзвичайно складне економічне явище, оскільки воно формується під впливом безлічі різнорідних і по-різному спрямованих внутріринкових і загальноекономічних факторів.

Ступінь активності інвестиційного ринку, співвідношення окремих його елементів визначаються за допомогою вивчення ринкової кон'юнктури.

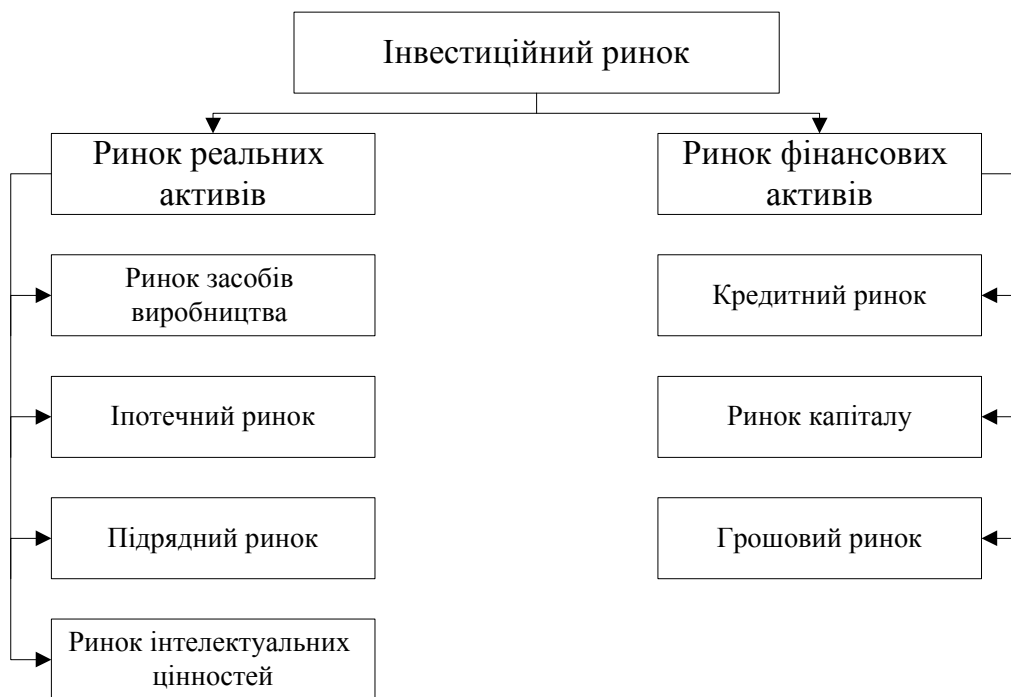


Рис. 1.9. Склад інвестиційного ринку

Ринкова кон'юнктура являє собою форму прояву на інвестиційному ринку в цілому або в окремих його сегментах системи факторів (умов), що визначають співвідношення попиту, пропозиції, цін та рівня конкуренції.

Для кон'юнктури інвестиційного ринку характерні такі чотири стадії:

- Кон'юнктурне піднесення – пов'язане з підвищенням активності ринкових процесів у зв'язку з активізацією економіки. Прояв кон'юнктурного піднесення характеризується зростанням обсягів попиту на об'єкти інвестування, збільшення рівня цін на них та розвитком конкуренції серед інвестиційних посередників.

- Кон'юнктурний бум – відображає різке зростання попиту на інвестиційні товари та інші об'єкти інвестування, при якому пропозиція вже його повністю не задовольняє. Водночас відбувається зростання цін на всі об'єкти інвестування, які підвищують доходи інвесторів та інвестиційних посередників.

- Послаблення кон'юнктури – пов'язане зі зниженням інвестиційної активності у зв'язку зі спадом економіки, повним насиченням попиту на об'єкти інвестування та перевищенням пропозиції. На цій стадії відбувається зниження доходів інвесторів та інвестиційних посередників за рахунок зниження цін на більшість об'єктів інвестування.

- Кон'юнктурний спад є найбільш негативним періодом на інвестиційному ринку з позиції його активності. Він характеризується

найнижчим рівнем попиту і скороченням обсягів пропозиції об'єктів інвестування. Доходи інвесторів і інвестиційних посередників падають до найнижчої позначки, цей напрямок діяльності стає збитковим, оскільки ціни на інвестиційні товари істотно знижуються.

У зв'язку з циклічним розвитком і постійною зміною інвестиційного ринку необхідно систематично досліджувати стан його кон'юнктури для формування ефективної інвестиційної стратегії і прийняття економічно обґрунтованих інвестиційних рішень.

### **1.2.5. Фінансово-кредитний механізм інвестиційної діяльності**

Успіх реалізації інноваційної моделі розвитку економіки України визначається інвестиційною політикою держави, вибором відповідних пріоритетів вкладення капіталу, станом інвестиційної сфери та її подальшим формуванням.

*Інвестиційна сфера* – система економічних відносин, що виникають між її суб'єктами з приводу руху (реалізації) інвестицій.

У цій сфері формуються найважливіші структурні співвідношення народного господарства між:

- а) нагромадженням та споживанням;
- б) нагромадженням та інвестуванням;
- в) інвестуванням та приростом капітального майна;
- г) витратами та віддачею (ефектом) інвестицій.

До цього часу немає єдиної теоретичної концепції фінансів, кредиту та фінансово-кредитного механізму, хоча такі дослідження були проведені багатьма вітчизняними вченими-економістами. Більшість з них вважає, що спільним для фінансів та кредиту є вартість. Вона існує у товарній та грошовій формах. Виділяючи в системі товарно-грошових відносин дві підсистеми – фінанси та кредит, необхідно виходити з функцій, які виконуються грошима. Під час виконання ними функції міри вартості вони носять ідеальний (лічильний) характер. Гроші у функції міри вартості використовуються в усіх сферах економічного життя суспільства: у процесі внутрішньовиробничого планування, фінансування, кредитування, аналізу господарчої діяльності, у бухгалтерському обліку, під час утворення інвестиційних та інших фондів суб'єктами підприємницької діяльності.

Під час виконання грошми функцій засобу платежу та засобу обігу вони набувають реального змісту, тобто є еквівалентом товарно-матеріальних цінностей, що перебувають в обігу. Фінансово-



кредитні відносини тим і відрізняються від інших елементів товарно-грошових відносин (прибутку, ціни, заробітної плати, премії та ін.), що гроші використовуються не тільки у функції міри вартості, але й у функціях засобів платежу та обігу. Гроші в цих функціях слугують безпосереднім носієм товарно-грошових відносин. При цьому гроші мають відносно самостійний рух, незалежний від руху товарів, тобто вони виступають еквівалентом відповідних товарно-матеріальних цінностей. Держава, впливаючи на рух грошової форми вартості, таким чином впливає й на рух її у товарній формі.

Отже, фінанси являють собою економічні відносини, які виникають у зв'язку з відносно беззворотним рухом грошей з метою формування та використання централізованих і децентралізованих грошових фондів.

На загальнодержавному рівні за допомогою фінансів створюються фонд бюджетних коштів, пенсійний, страховий та інші грошові фонди. На підприємствах створюються фонди: ремонтних, обігових коштів, споживання, нагромадження, резервний та інші необхідні для підприємницької діяльності грошові фонди.

На відміну від фінансів кредит являє собою економічні відносини, що відображають рух грошей на умовах зворотності та відшкодування (платності).

У порівнянні з фінансовим капіталом позичковий капітал має подвійну зворотність:

- а) надані у формі позики кошти повинні повернутись заставодавцю в процесі індивідуального кругообігу фондів;
- б) тільки після цього боржник повертає їх кредитору, включаючи також і виплату відсотків за користування позикою.

У сучасних умовах фінансово-кредитний механізм повинен стимулювати розвиток ринкових відносин у народному господарстві. Він покликаний впливати на діяльність таких суб'єктів інвестиційної сфери:

- а) інвесторів (будівництв-замовників);
- б) підрядних організацій будь-яких форм власності;
- в) проектних організацій, що поставляють готову проектну продукцію для будівництва;
- г) підприємств-постачальників обладнання та матеріальних ресурсів для будівництва;
- д) фізичних осіб, що займаються інвестиційною діяльністю.

Фінансово-кредитний механізм належить до понять теорії управління на макро- та мікрорівнях. На макрорівні він є складовою частиною системи регулювання економіки за допомогою фінансово-кредитних важелів. Об'єктом регулювання виступають інвестиційний попит та пропозиція. На мікрорівні фінансово-кредитний механізм виступає як система фінансових та розрахунково-кредитних форм і методів управління грошовим господарством підприємств, включаючи прийняття та виконання управлінських рішень.

Головним провідником грошово-кредитної політики держави є Національний банк України, який покликаний регулювати грошові потоки з метою впливу на ринковий попит та пропозицію товарів.

До регулюючих заходів належать:

- а) операції з цінними паперами на відкритому ринку;
- б) відсоткова політика щодо кредитів, які надаються комерційними банками;
- в) обов'язкове резервування (частини грошових ресурсів) комерційних банків;
- г) валютні інтервенції;
- д) норми обов'язкового інвестування тощо.

Одним із найяскравіших проявів кризового стану економіки в другій половині 80-х років виявилось перенасичення народного господарства коштами. Таке негативне явище було викликане недооцінюванням ролі кредитного механізму та порушенням принципів кредитування, а також вилученням зі сфери регулювання грошового обігу процесу обігу безготівкових грошей. Отже, відповідальність Національного банку України повинна поширюватись не тільки на стан готівкового, але й безготівкового обігу грошових ресурсів.

Відмова від включення до складу грошової маси залишків коштів на рахунках держорганів у банках, вкладів до запитання, коштів у розрахунках призводить до помилкових висновків щодо масштабів грошової емісії у країні, темпів зростання грошової маси та реального випуску грошей в обіг по окремих регіонах.

Особливо ускладнюється процес емісії у зв'язку з утворенням комерційних банків. Ці банки здійснюють кредитну емісію та переведення грошей безготівковим шляхом до інших банків-кореспондентів, які виплачують готівкові гроші за дорученнями клієнтів. Впорядкування та регулювання всього грошового обігу – одна з основних умов переходу до нових економічних відносин, включаючи розвиток ринку цінних паперів.

## Практичне заняття № 1.2 (2 години)

Питання для обговорення:

1. Хто є суб'єктами та об'єктами інвестиційної діяльності?
2. Які права та обов'язки мають суб'єкти інвестиційної діяльності?
3. Як здійснюється прямий та непрямий вплив держави на інвестиційний процес?
4. Які функції виконує держава як інвестор?
5. Як здійснюється грошово-кредитне регулювання інвестиційної діяльності?
6. Як амортизаційна політика впливає на інвестиційну діяльність?
7. У чому полягає податкове регулювання інвестиційної діяльності?
8. У чому полягає різниця між «кредитною експансією» та «кредитною рестрикцією»?
9. Дати визначення функціональних учасників інвестиційного процесу.
10. У чому полягає різниця між фірмою-девелопером та фірмою-ріелтером?
11. Які функції покладені на державне управління інвестиційною діяльністю?
12. Які структурні співвідношення формуються в інвестиційній сфері?
13. У чому полягає сутність фінансово-кредитного механізму?
14. У чому полягає захист прав та гарантії інвесторам?
15. Що може сприяти спрямуванню інвестицій у пріоритетні галузі економіки?

Практичні завдання:

### *Завдання 1*

Проаналізувати параметри інвестицій у економіку України за останні п'ять років та розрахувати показники структурних зрушень.

### *Завдання 2*

Провести аналіз інвестування регіонів України та охарактеризувати системність вкладення коштів. Визначити проблеми та перспективи інвестування кожного з регіонів.

### *Завдання 3*

Провести аналіз зміни законодавства, що регулює інвестиційну діяльність в Україні з 1991р. Систематизувати законодавчі акти у таблицю з визначення змін та їх наслідків.

#### *Завдання 4*

Визначити рівень державного інвестування галузей економіки регіону за останні три роки та надати оцінку отриманим закономірностям.

Тестові завдання:

*1. До функцій державного управління інвестиційною діяльністю щодо використання інвестицій можна віднести:*

- а) організацію експертизи та конкурсного відбору інвестиційних проектів;
- б) здійснення реєстрації інвестиційних проектів і програм;
- в) організацію збору, вивчення та узагальнення пропозицій суб'єктів інвестиційної діяльності щодо надання та отримання інвестицій;
- г) дослідження інфраструктури інвестиційного ринку.

*2. Об'єктами інвестування є:*

- а) майно, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності;
- б) основні засоби й обігові кошти;
- в) будь-яке майно та майнові права;
- г) капіталовкладення.

*3. Суб'єктами інвестування є:*

- а) громадяни та юридичні особи України й іноземних держав, а також держави;
- б) фізичні та юридичні особи як України, так і іноземних держав;
- в) інвестори.

*4. Учасниками інвестиційної діяльності є:*

- а) виконавці та інвестори;
- б) банки та інші фінансові структури;
- в) інвестиційні інститути;
- г) органи державного, регіонального, галузевого та міжгалузевого управління.

*5. Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності здійснює інвестування:*

- а) прибуткових галузей економіки;
- б) галузей економіки, які мають загальнонаціональний характер і які найближчим часом не підлягають приватизації;
- в) соціальної сфери.

*6. Державне регулювання інвестиційної діяльності включає:*

- а) управління державними інвестиціями, регулювання, контроль за всіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності;

б) регулювання іноземних інвестицій та контроль за їх використанням;

в) управління та розташування інвестицій на території України.

*7. Що характеризує інвестиційна діяльність?*

а) процес відтворення основних засобів;

б) процес обґрунтування і реалізації найбільш ефективних форм вкладення капіталу;

в) процес самоокупності інвестиційних ресурсів.

*8. Грошово-кредитне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється через:*

а) надання податкових пільг;

б) створення передумов формування фінансового ринку;

в) встановлення страхових резервів;

г) державні гарантії захисту інвестицій.

*9. Податкова політика впливає на інвестиційну діяльність через:*

а) надання фінансової допомоги;

б) впровадження системи страхування;

в) врегулювання чинників зростання та стагнації;

г) зміну облікової ставки НБУ.

*10. Кредитна експансія – це:*

а) грошово-кредитна політика НБУ, яка проводиться з метою стимулювання економічного розвитку;

б) грошово-кредитна політика НБУ, яка проводиться з метою стримування інвестиційної активності;

в) політика НБУ щодо залучення коштів та спрямування їх на кредитування.

*11. Інжинірингово-консалтингова фірма – це:*

а) фірма, яка займається будівництвом;

б) фірма, яка займається реалізацією капіталу, який інвестується;

в) фірма, яка займається розробленням різного виду документації;

г) фірма, яка займається посередницькою діяльністю на ринку нерухомості.

*12. Фірма-ріелтер – це:*

а) фірма, яка займається будівництвом;

б) посередник на фінансовому ринку;

в) посередник на ринку нерухомості.

*13. Фірма-девелопер – це:*

- а) фірма, яка бере на себе відповідальність за всі ризики інвестиційного проекту;
- б) фірма, яка бере на себе відповідальність за реалізацію інвестиційного проекту;
- в) фірма, яка займається посередництвом.

*14. Які стадії характерні кон'юнктурі інвестиційного ринку?*

- а) кон'юнктурний занепад;
- б) кон'юнктурний бум;
- в) посилення кон'юнктури;
- г) кон'юнктурне піднесення.

*15. До принципів державного управління інвестиційною діяльністю належать такі:*

- а) комерційні;
- б) соціально-політичні;
- в) організаційні;
- г) спеціальні;
- д) регулюючі.

*16. Функції державного регулювання:*

- а) загальні та спеціальні функції;
- б) інформаційні та контрольні функції;
- в) функції прогнозування та планування;
- г) функції управління;
- д) організаційні функції та функція обліку;
- е) функції регулювання та координації.

*17. Методами державного регулювання інвестиційної діяльності є:*

- а) організаційні;
- б) соціальні;
- в) адміністративні;
- г) економічні;
- д) юридичні.

### **1.3. Фінансові інвестиції (4 години)**

- 1.3.1. Фінансовий інвестиційний ринок і його інфраструктура.
- 1.3.2. Класифікація та економічний зміст фінансових інвестицій.
- 1.3.3. Акції, їх класифікація та цілі випуску.
- 1.3.4. Характеристика і типологія облігацій.
- 1.3.5. Похідні та інші види цінних паперів.

Основні терміни і поняття: *цінні папери, акції, облігації, дивіденди, проценти, фінансові інвестиції, варанти, доходність, деривативи, форварди, опціони, свопи, споти, ф'ючерси.*

#### **1.3.1. Фінансовий інвестиційний ринок і його інфраструктура**

У сучасній ринковій економіці змінюється механізм утворення джерел фінансування інвестиційних об'єктів та інструменти матеріалізації грошового капіталу. Основними джерелами інвестування стають банківські кредити, приватний капітал, кошти одних підприємств, вкладені в розвиток інших. Це можуть бути прямі позички, придбання акцій, вкладення коштів для участі у прибутку або інші джерела. У будь-якому разі істотно розширюються інвестиційні можливості підприємства або організації.

Зазначимо, що сучасні форми організації, регулювання і саморегуляції фінансового ринку характерні для високорозвиненої ринкової економіки. У цих умовах, незважаючи на різноманітність форм організації і діяльності інвестиційних структур у різних країнах, внаслідок розвитку інтеграційних процесів в економіці розвинених країн (насамперед західноєвропейських) намітилася тенденція до певної уніфікації загальних правил і процедур діяльності фондових бірж і позабіржових інститутів, поглиблюються контакти між органами державної влади з контролю за ринком цінних паперів і діяльністю інвестиційних інститутів різних країн. Усе це створює вагомі передумови для організаційного оформлення світового і регіональних ринків позичкових капіталів.

Наявна чітка залежність між рівнем прибутку і фінансовими інвестиціями: чим більший прибуток, тим більші інвестиції. Звідси випливає, що процес нагромадження капіталу визначається пропорціями розподілу новоствореного продукту на придбання й інвестиції, тобто в остаточному підсумку залежить від норми нагромадження і проходить кілька стадій, що виражаються в еволюції форм капіталу: від грошового

– до позичкового, від позичкового – до фінансового. Відповідно до цього визначаються і фази розвитку фінансового ринку інвестицій.

Зі становленням позичкового капіталу виникають умови, коли частина акумульованих кредитною системою грошових капіталів не може знайти вигідного (не нижче середньої норми прибутку) продуктивного вкладення. У такому випадку ці капітали мобілізуються державою за допомогою емісії державних цінних паперів. Так виникає початкова форма фінансового ринку – ринок державних цінних паперів, що водночас формує передумови для появи більш розвинених ринкових форм.

Найширші інвестиційні можливості мають підприємства фінансового сектору економіки. Це зумовлюється здебільшого впливом двох чинників: по-перше, вищою у порівнянні з багатьма підприємствами нефінансового сектору нормою прибутку за рахунок диверсифікації вкладень; по-друге, швидкою обіговістю позичкового капіталу. З розширенням інвестиційної пропозиції, упровадженням інновацій збільшуються нагромадження (інвестиції) у нефінансовому секторі. Так формується ринок корпоративних паперів, спочатку переважно у фінансовому секторі, а згодом у нефінансовому.

Залежно від стану економіки (рівня інфляції, дефіцитності держбюджету тощо) застосовуються різноманітні концепції державного регулювання інвестиційної діяльності. При цьому будь-яка концепція ґрунтується на двох цільових настановах:

а) кінцева – зростання національного доходу, зайнятість населення, зниження темпів інфляції;

б) проміжна – співвідношення між попитом і пропозицією на інвестиції, процентні ставки, динаміка грошової маси.

Загальними макроекономічними завданнями є: зріст обсягів виробництва і зайнятості, стабілізація цін, збільшення темпів зросту національного доходу, оптимізація платіжного балансу. Вирішення цих завдань є основою стабільного розвитку кожної країни. Не є винятком й Україна, для якої досягнення зазначених цілей і, передусім, стабілізація цін, фінансова стабілізація повинні стати основою будь-якої програми виходу з кризи.

У цих умовах повинні різко зростати регулюючі впливи держави на масштаби інвестиційної пропозиції. Це, насамперед, стимулювання діяльності інвесторів, а також створення умов для розвитку інвестиційних процесів. Суспільне відтворення забезпечується системою ринків – ринками товарів і послуг, засобів виробництва, робочої сили,



позичкових капіталів, інвестицій, цінних паперів, інтелектуальної праці та ін.

Є безліч класифікацій ринків (рис. 1.10, 1.11), найбільше розроблені класифікації фінансових ринків, проте єдиної принципової схеми немає.



Рис. 1.10. Класифікація ринків

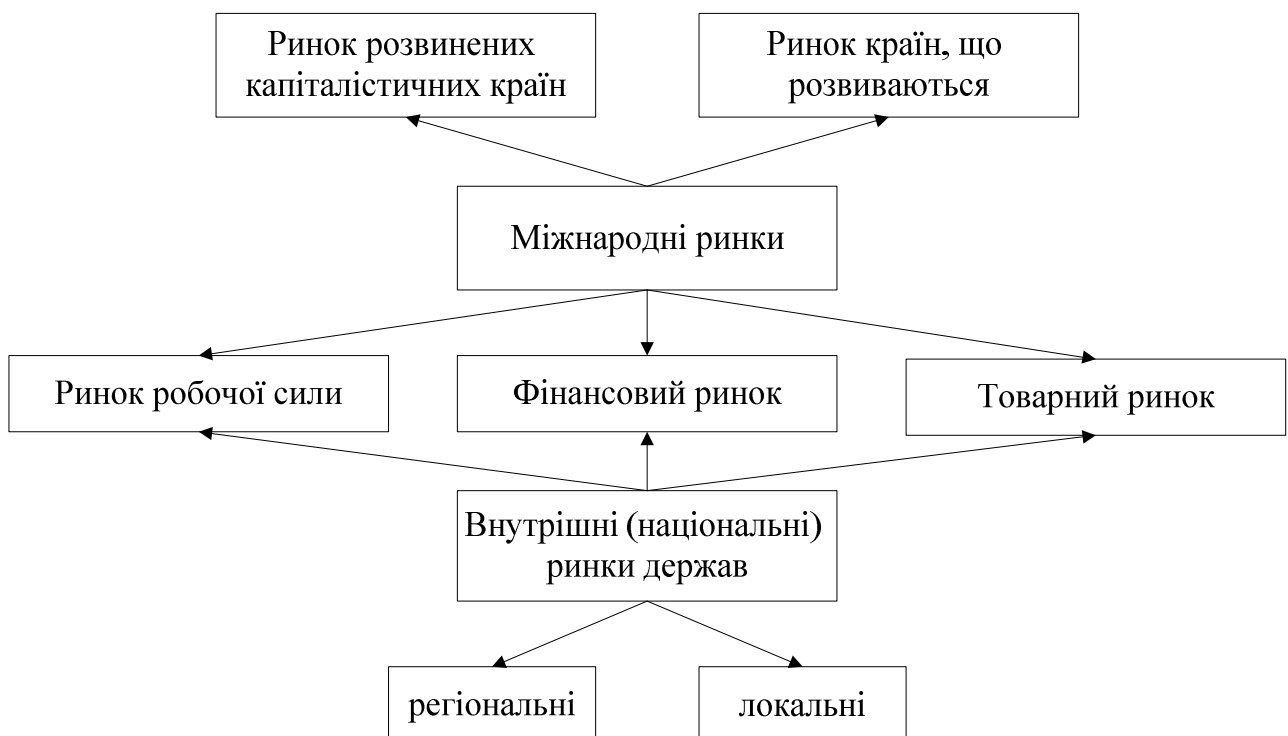


Рис. 1.11. Види ринків у ринковій економіці

У спрощеному розумінні фінансовий інвестиційний ринок капіталу – це місце, де громадяни й організації, що хочуть узяти гроші в борг, зустрічаються з тими, у кого є зайві гроші.

Класифікація ринків дає можливість визначити їх місце, зокрема й у нашому дослідженні фінансового ринку, охарактеризувати основні етапи їх історичного розвитку, а також розглянути можливі напрямки їх подальшої еволюції.

Фінансовий ринок у сучасній ринковій економіці є одним з найважливіших сегментів загального ринку і має складний, синтетичний характер.

Інвестиційна діяльність завжди починається з ринку капіталу, оскільки заощаджень і поточних прибутків потенційному інвестору для інвестиційної діяльності, здебільшого, недостатньо.

Процесу накопичення грошового капіталу передуює етап його виробництва. *Чистий грошовий капітал* – це вже створений грошовий капітал та капітал, який ще знаходиться у сфері виробництва. Його передача у вигляді позики в інші сфери господарства означає набуття ним іншої форми – позичкового капіталу.

Ринок позичкових капіталів відіграє важливу роль у сучасному економічному механізмі. Він впливає на зростання виробництва та товарообігу, руху капіталів у середині країни, трансформації грошових накопичень у капіталовкладення, оновлення основних засобів.

Ринок позичкового капіталу об'єднує дрібні грошові засоби, які окремо не можуть існувати як грошовий капітал. Об'єднання цих засобів дозволяє ринку відігравати важливу роль у процесах концентрації і централізації виробництва і капіталу. Він надає можливість для промисловців, торговців і підприємців розпоряджатися, при посередництві банкірів та їх установ, усіма грошовими накопиченнями суспільства.

Зростаюча в останні роки роль ринку позичкового капіталу виявляється у трьох основних напрямках: надання позичкового капіталу приватному сектору, державі і населенню; акумуляція вільного грошового капіталу і грошових накопичень населення; акумуляція фіктивного капіталу.

Позичковий капітал, переважно, діє на основі кругообороту реального і грошового капіталу. У той же час на основі позичкового капіталу і розвивається фіктивний капітал. Під фіктивним капіталом слід розуміти накопичення та мобілізацію грошового капіталу у вигляді різних цінних паперів.

*Ринок фіктивного капіталу* – це особлива сфера ринкових відносин, де завдяки продажу цінних паперів здійснюється мобілізація фі-

нансових ресурсів для задоволення інвестиційних потреб суб'єктів економічної діяльності. Ринок цінних паперів ще називають фондовим ринком. Це пов'язано з тим, що цінні папери за своєю економічною суттю є відображенням певних фондів – матеріальних або грошових.

У сучасних ринкових умовах фіктивний капітал набуває самостійної динаміки, яка не залежить від реального капіталу. Самостійний рух фіктивного капіталу на ринку призводить до різкого відриву ринкової вартості цінних паперів від їх балансової вартості, що ще більш поглиблює розрив між реальними матеріальними цінностями і їх відносно фіксованою вартістю, яка представлена у цінних паперах.

Національний фінансовий ринок складається з трьох основних самостійних сегментів:

- готівки та інших короткотермінових платіжних засобів (векселі, чеки);
- позичкового капіталу у вигляді короткотермінових і довготермінових кредитів, які надаються позичальникам фінансово-кредитними установами;
- цінних паперів різного типу і призначення, які поділяються на первинний, біржовий, «вуличний» сектори.

Структура всіх складових фінансового ринку країни дуже чутлива до коливань загальноекономічної кон'юнктури, політичної стабільності, збалансованості попиту і пропозиції суб'єктів ринку. Збільшення попиту на капітал приводить до зростання відсоткових ставок, які є головним регулятором збалансованості фінансового ринку, що у результаті зменшує пропозицію, знижує перехід грошового капіталу в позичковий і навпаки; перевищення пропозиції над попитом знижує ставки і збільшує швидкість виходу позичкового капіталу з ринку.

Розглядаючи процес становлення фінансового ринку в цілому, зазначимо, що основні параметри його розвитку багато в чому визначаються процесами, що відбуваються на грошовому ринку. Галопуюча інфляція надає нестійкого характеру фінансовому ринку. Основою ринку стає спекулятивна складова. Порівнюючи етапи розвитку фінансового ринку у країнах з класичною ринковою економікою і становлення фінансового ринку в Україні, доходимо висновку про глибокі відмінності в цих процесах.

Відмінності у становленні фінансового ринку зумовлюються насамперед різними типами грошових систем, які справляють стабілізуючий або дестабілізуючий вплив на фінансовий ринок. Так, у країнах з класичною ринковою економікою фінансовий ринок формувався в

умовах досить стійких грошових систем, заснованих на розмінних на золото кредитних грошах. Розмін припинявся тільки у воєнний час, і тоді ринок наводнювався паперовими грошима, що емітувалися казначейством. Тут чітко простежується закономірність: що стійкіша грошова система, то стабільніший фінансовий ринок.

До основних передумов формування фінансового ринку можна зарахувати такі: розвиток альтернативного сектору економіки, комерціалізацію банківської сфери, скасування монополії зовнішньої торгівлі, пільговий порядок оподатковування доходів за цінними паперами, відсутність державного регулювання операцій з цінними паперами. Це дасть змогу насамперед послабити платоспроможний попит, що вже формується на ринковій основі.

Водночас в умовах структурно-технологічної незбалансованості економіки, монополізації виробництва, катастрофічної зношеності основних фондів, посилення інфляції відбувається активна диференціація платоспроможного попиту: основна маса нагромаджень сконцентрована у фінансовому секторі економіки і підприємствах нефінансового сектору.

Торгово-посередницькі операції, у яких використовують різницю в цінах (світових і внутрішніх, державних і ринкових) і які характеризуються швидким обігом капіталу, стали основою створення великих багатств у приватному секторі. Оскільки нагромадження перевищували споживчі витрати, то через наростаючу тенденцію до знецінення нагромаджені кошти потрібно було інвестувати. Основний потік інвестицій ринув у сфери з найвищою прибутковістю – створення банків, бірж, торгових домів, інвестиційних фондів тощо. Прискорення обігів капіталів досягалося за рахунок взаємообміну капіталами, інтенсифікації засновницької діяльності, об'єднання, тобто подальшої концентрації капіталів: створенням асоціацій, концернів, холдингових компаній та інших форм монополії. Ці тенденції в розвитку ринку інвестицій (платоспроможного попиту) у майбутньому визначать швидший розвиток фінансового ринку.

Крім того, інвестор завжди прагне залучити до справи позичковий (акціонерний) капітал з метою зменшення ризику і поділу його між учасниками інвестиційної діяльності.

Після задоволення своїх насущних потреб потенційний інвестор вивчає кон'юнктуру інвестиційного ринку. Ринок реальних активів (іноді застосовується термін «матеріальних або фізичних активів») пропонує інвестиційні товари і послуги: нерухомість, ділянки під за-

будову (іпотечний ринок); устаткування, будівельні матеріали, дослідницькі, конструкторські, будівельні, монтажні, налагоджувальні та інші роботи і послуги (підрядний ринок); нові технології, ліцензії, патенти на винаходи і відкриття, досвід, знання, ноу-хау, інжинірингові послуги (ринок інтелектуальних цінностей). На цьому ринку реалізується також робоча сила як інвестиційний товар, тобто продається спроможність до праці за наймом.

Ринок фінансових активів підрозділяється на грошовий ринок (ринок цінних паперів (боргових свідоцтв із термінами погашення менше одного року), ринок капіталів (довготермінових цінних паперів і корпоративних акцій) і кредитний ринок (боргових зобов'язань за довготерміновими кредитами).

Ринок капіталів, у свою чергу, підрозділяється на первинний (торгівля новими цінними паперами) і вторинний (торгівля між інвесторами цінними паперами, що знаходяться в обігу).

Фондові біржі є вторинними ринками капіталів, оскільки на них котируються вже наявні в обігу цінні папери. Корпорація, акціями якої здійснюється торгівля на фондовій біржі, не бере участі в операціях на вторинному ринку і, відповідно, не одержує прибутку від таких продажів.

### **1.3.2. Класифікація та економічний зміст фінансових інвестицій**

Розвиток економіки постійно вимагає мобілізації, розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів. У будь-якій країні, де економіка функціонує ефективно, цей процес здійснюється на ринку фінансових ресурсів, який відображає грошові відносини, що складаються в процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту і пропозиції на позичковий капітал, рух якого втілюється в цінних паперах. Однак ринок фінансових ресурсів – це скоріше загальна назва цілої системи ринків, що зосереджують попит і пропозицію на різні за своїм характером платіжні засоби. Склад ринку фінансових ресурсів зображено на рис. 1.12.

Поняття «ринок фінансових ресурсів» об'єднує три головні складові: кредитний ринок, валютний ринок та ринок цінних паперів. У свою чергу, кожна з цих складових або елементів синтезує в собі певну групу ринкових відносин, що взаємопов'язані в межах загальної системи.

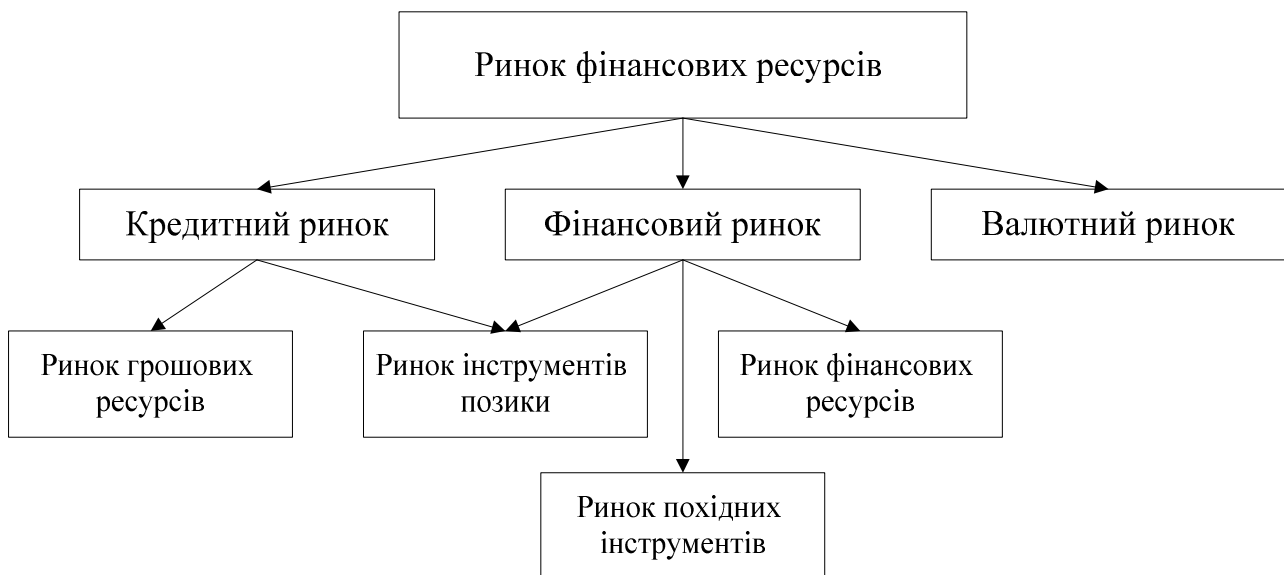


Рис. 1.12. Структура ринку фінансових ресурсів

Кредитний ринок – це механізм відносин між юридичними та фізичними особами, які потребують коштів для свого розвитку, з одного боку, та організаціями і громадянами, які можуть надати (позичити) такі кошти, – з іншого.

Цей ринок виконує такі головні функції:

- об'єднання дрібних, відокремлених заощаджень населення, державних органів, приватного бізнесу, зарубіжних інвесторів і створення потужних грошових фондів;
- трансформація цих коштів у позичковий капітал, що забезпечує зовнішні джерела фінансування капіталовкладень сфери матеріального виробництва національної економіки;
- надання позик державним органам та населенню для вирішення таких важливих завдань, як покриття державного дефіциту, фінансування житлового будівництва тощо.

Таким чином, кредитний ринок дозволяє здійснювати нагромадження, обіг, розподіл і перерозподіл позичкового капіталу між сферами національної економіки.

У межах кредитного ринку розрізняють ринок грошових ресурсів (готівки) та ринок боргових зобов'язань (позичкових інструментів).

Валютний ринок – це механізм встановлення правових та економічних відносин між споживачами та продавцями валют.

Попит на іноземну валюту віддзеркалює міру залежності національної економіки від імпорту і зумовлюється конвертованістю тієї чи іншої валюти. Тут існує пряма залежність: чим нижчий рівень конвертованості національної валюти, тим більшою мірою валютний

ринок підлягає державному урегулюванню (методом запровадження фіксованого курсу стосовно інших валют).

Ринок цінних паперів – це сукупність взаємодій між суб'єктами економічних відносин з приводу випуску та обігу цінних паперів, яка охоплює частину кредитного ринку, наприклад, ринок боргових зобов'язань.

Відносно визначення поняття «ринок цінних паперів» є багато суперечностей, бо вищезазначений термін у вітчизняній літературі ототожнюється з поняттям «фондовий ринок». Але, на наш погляд, це є помилкою.

Фондовий ринок – це ринок інвестиційних цінних паперів (акцій, облигацій, їх похідних тощо) чи, можна ще сказати, ринок капіталів. Тобто фондовий ринок – це ринок, на якому відбувається купівля-продаж цінних паперів з метою подальшого інвестування для отримання прибутку. Крім інвестиційних цінних паперів, на фінансовому ринку обертаються також інші цінні папери (наприклад, векселі), які обслуговують грошовий ринок (поряд з готівковими коштами) як засоби і розрахунки за поставки та зобов'язання. Всі разом вони утворюють ринок цінних паперів.

Таким чином, фондовий ринок – це частина ринку цінних паперів. Проте це ніяк не зменшує роль фондового ринку, тому що, по-перше, інвестиційні цінні папери переважають кількісно, по-друге, вони слугують засобами інвестування.

Місце ринку цінних паперів представлено на рис. 1.13.

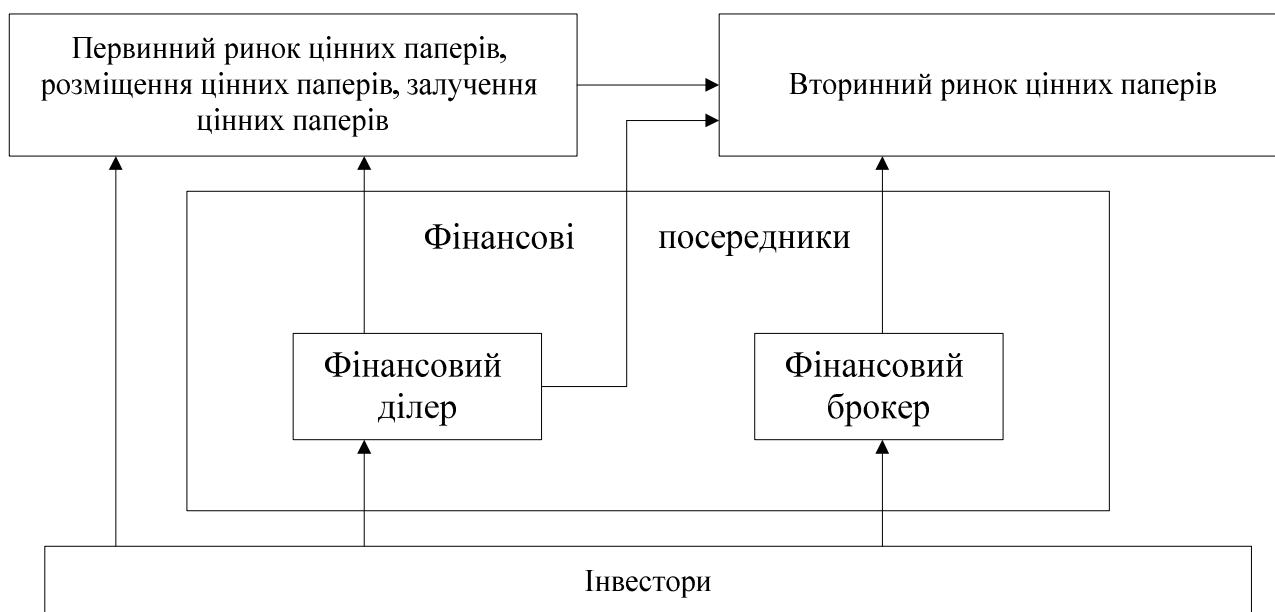


Рис. 1.13. Склад ринку цінних паперів

Таким чином, до цінних паперів фондового ринку слід відносити товарні і валютні ф'ючерси, біржові опціони і т. ін.

Ринок цінних паперів виконує функції, які можна поділити на загальноринкові (притаманні кожному ринку) та специфічні (які притаманні лише цьому ринку).

До загальноринкових функцій відносяться:

- комерційна – отримання прибутку від операцій на ринку;
- цінова – формування ринкових цін та їх постійний рух;
- інформаційна – надання необхідної ринкової інформації;
- регулююча – встановлення правил торгівлі й участі в ній, вирішення суперечок між учасниками, контроль та управління.

До специфічних функцій можна віднести такі:

- перерозподільчу – поділяється на три підфункції: перерозподіл грошових засобів між галузями і сферами ринкової діяльності; переведення накопичень із невиробничої у виробничу форму; фінансування дефіциту державного бюджету на безінфляційній основі;
- функцію страхування цінних і фінансових ризиків – ця функція з'явилася після появи похідних цінних паперів: ф'ючерсів та опціонів.

Ринок цінних паперів можна розмежувати на первинний і вторинний, біржовий і позабіржовий.

Первинний ринок – це ринок перших і повторних емісій (випусків) цінних паперів, на якому здійснюється їх початкове розміщення серед інвесторів. Тобто межі первинного ринку фактично обмежуються найпершими актами купівлі-продажу того чи іншого паперу. На цій стадії емітент (організація, що випустила цінні папери) передає права на свою власність (чи частку власності) іншим особам, одержуючи натомість грошові кошти для інвестицій.

Здебільшого, більшість цінних паперів (отже, і майнові права, що в них виражені) згодом переходить від одного власника до іншого – відбувається наступна їх купівля-продаж, інші операції, що залежать і, в свою чергу, впливають на кон'юнктуру ринку. Іншими словами, цінні папери надходять в обіг. Обіг цінних паперів – це прерогатива вторинного ринку.

Одне з найважливіших завдань первинного ринку полягає в тому, щоб звести до мінімуму ризик інвестора. На це спрямовані державні законодавчі і нормативні акти, що регулюють діяльність ринку, вимоги щодо оприлюднення інформації про емітента, підготовки проспекту емісії, реєстрації цінних паперів та відповідних даних у фінансових органах тощо. Головною метою вторинного ринку є забезпечення ліквідності цінних паперів, тобто створення умов для



найширшої торгівлі ними. Це, в свою чергу, надає можливість власникові цінних паперів реалізувати їх у найкоротший термін при незначних варіаціях курсів та невисоких витратах на реалізацію.

Вторинний ринок можна поділити на біржовий та позабіржовий ринки.

*Біржовий ринок* нерозривно пов'язаний з поняттям «фондова біржа», власне, ці терміни тотожні. Під обома розуміють ринок з найвищим рівнем організації (переважно, вторинний), що максимально сприяє підвищенню мобільності капіталу та формуванню реальних ринкових цін на фінансові вклади, які перебувають в обігу.

*Позабіржовий ринок* охоплює, як видно з його назви, операції з цінними паперами поза біржею. У більшості випадків на цьому ринку відбувається первинне розміщення, а також перепродаж інших паперів тих емітентів, які не бажають чи з об'єктивних причин не можуть виставити свої активи на біржу.

Крім наведеної класифікації, ринок цінних паперів можна диференціювати ще за такими ознаками (за кожною ознакою ринок розподіляється на сегменти):

- за категоріями емітентів (ринок цінних паперів корпорації, ринок державних цінних паперів тощо);
- за термінами випуску (ринок цінних паперів без установленого терміну обігу, ринок з установленим терміном обігу, ринок безтермінових цінних паперів тощо);
- за територією розповсюдження (інтернаціональний, національний, регіональний);
- за видами (категоріями цінних паперів).

Ринки цінних паперів у розвинутих країнах оперують в основному такими інструментами, як акції, облігації та похідні від них, сертифікати.

В Україні цінні папери, які обертаються на ринку, визначаються Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок». До них належать акції, облігації державних (республіканських та місцевих) позик, а також облігації підприємств, державних казначейських зобов'язань, ощадних сертифікатів та векселів, а також приватизаційних цінних паперів.

Крім перелічених видів цінних паперів, що є за своєю економічною природою фіктивним капіталом першого порядку, на практиці застосовуються також похідні цінні папери – фіктивний капітал другого і третього порядків. До них належать депозитні свідоцтва і варанти, сертифікати інвестиційних фондів та компаній, опціони і ф'ючерси.

Акція – цінний папір, який засвідчує внесений до статутного фонду пай акціонерного товариства, стверджує членство у ньому, дає право на отримання частки прибутку у вигляді дивідендів, підтверджує участь у керівництві підприємством, а також у розподілі майна акціонерного товариства у разі його банкрутства або ліквідації. Акції можуть бути іменними та на пред'явника, звичайними та привілейованими.

Друге місце як об'єкт торгівлі на ринку цінних паперів посідають облігації, які є не чим іншим, як терміновими борговими зобов'язаннями з фіксованим процентом, за допомогою якого держава, а також підприємства мобілізують фінансові ресурси. Облігації випускаються на визначені терміни, після чого викупаються (погашаються).

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» регламентує існування ще одного виду державних цінних паперів – казначейських зобов'язань.

Казначейські зобов'язання – це різновид цінних паперів, що засвідчує внесення їх власником фіксованого доходу протягом всього терміну володіння паперами. Казначейські зобов'язання можуть бути довготерміновими (5-10 років), середньостроковими (1-5 років) і короткостроковими (до 1 року).

Вексель – це цінний папір, який свідчить про безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання терміну визначену суму грошей власникові векселя (векселедержателю).

Приватизаційні папери. Згідно з Законом України «Про приватизаційні цінні папери» від 6 березня 1992 року, це особливий вид державних цінних паперів, які засвідчують право власності на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду. Приватизаційні папери можуть бути лише іменними.

Крім вищезазначених, на ринку цінних паперів обертаються папери другого порядку.

Опціон – це угода (контракт) між партнерами, один з яких виписує і продає опціонний сертифікат, а інший – купує його, тобто отримує право до обумовленої дати за фіксовану ціну придбати певну кількість акцій у особи, яка виписала опціон (опціон на купівлю), або ж продати (опціон на продаж).

Ф'ючерс – також є контрактом, згідно з яким особа, що уклала його, бере на себе зобов'язання після закінчення певного терміну продати клієнтові (або купувати в нього) відповідну кількість фінансових інстру-

ментів за обумовленою ціною. Однак, на відміну від опціону, розрахунок після закінчення терміну ф'ючерного контракту є обов'язковим.

Варанти – специфічний вид цінних паперів, які випускаються разом з привілейованими акціями та облигаціями і дають власникам право на купівлю простих акцій за обумовленою ціною протягом встановленого періоду (здебільшого, кілька років).

Особливістю варанта є більш тривалий термін дії (3-5 років), що дає можливість оцінити стан фірми-емітента у перспективі, тому його доцільно купувати лише під час зростання курсу акцій та розумній дивідендній політиці.

Ринок деривативів може набути свого розвитку лише разом із ринком «дійсних» цінних паперів, а останнього не буде до того часу, поки в «нормальному» режимі не завершиться приватизація – головна перешкода розвитку ринку цінних паперів.

Інвестиційний сертифікат випускається виключно інвестиційним фондом і дає право власникові на отримання доходу у вигляді дивідендів. Номінальна вартість одного сертифіката повинна дорівнювати номінальній вартості однієї акції, що належить засновникам.

Учасники ринку цінних паперів – це фізичні особи та організації, які продають або купують цінні папери або обслуговують їх обіг і розрахунки за ними, започатковуючи між собою економічні відносини з приводу обігу цінних паперів (рис. 1.14).

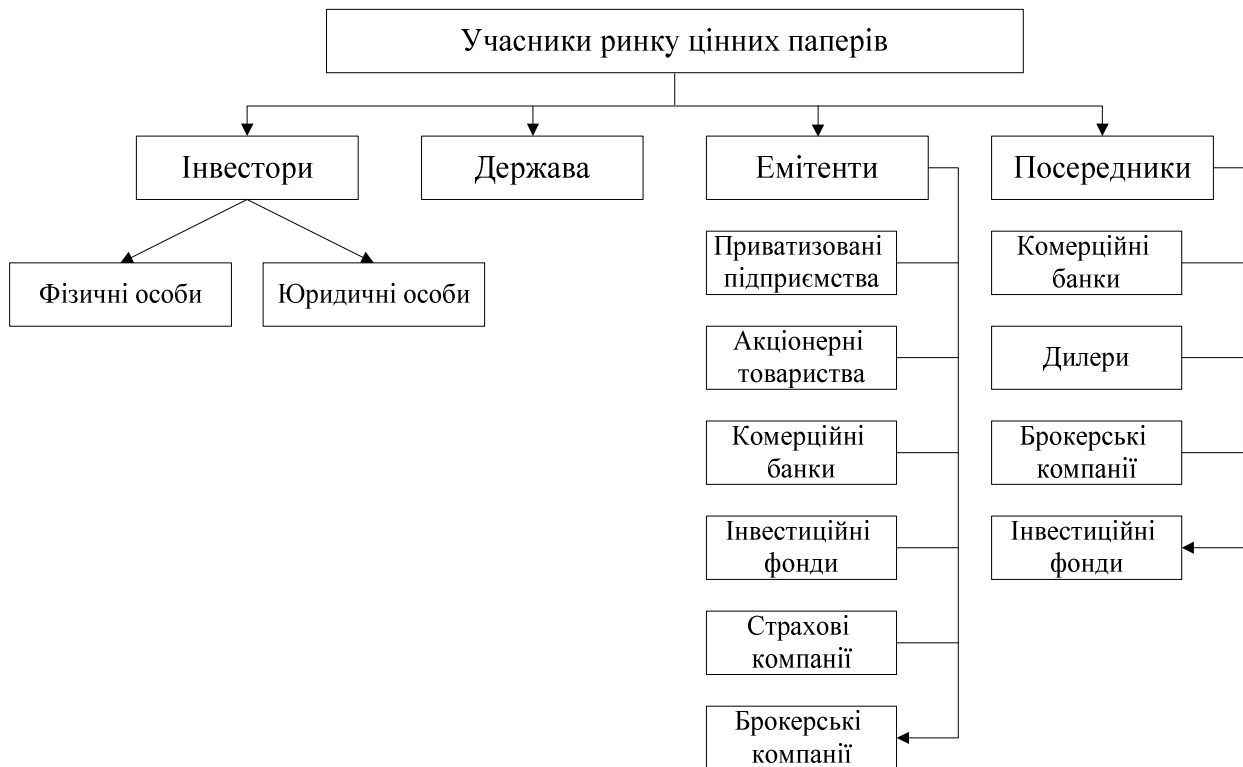


Рис. 1.14. Класифікація учасників ринку цінних паперів

Враховуючи вищесказане, слід зазначити, що основними учасниками фондового ринку є:

– *емітенти цінних паперів* – юридичні, а у випадках, передбачених законодавством, фізичні особи, які від свого імені випускають цінні папери й гарантують виконати обов’язки, які випливають із умов їхнього випуску. Цінні папери випускаються з метою залучення фінансових ресурсів для свого розвитку. Емітентом цінних паперів можуть бути також держава в особі відповідних органів та органи місцевого самоврядування, які можуть випускати цінні папери для задоволення потреб у фінансуванні видатків відповідних бюджетів і певних проектів;

– *інвестори* – фізичні та юридичні особи, в тому числі інституціональні інвестори, пенсійні фонди, страхові компанії, трастові компанії, інвестиційні фонди тощо, які мають вільні кошти і бажають вкласти їх у цінні папери з метою одержання доходу або приросту ринкової вартості цінних паперів;

– *посередники* – юридичні особи – підприємства, банківські, фінансово-кредитні установи, інвестиційні компанії, діяльність яких тісно пов’язана з наданням професійних послуг щодо опосередкування діяльності на фондовому ринку емітентів та інвесторів. Посередники для здійснення своєї діяльності можуть об’єднуватися в добровільні об’єднання, в тому числі й фондові біржі;

– *держава*, яка за допомогою прийняття законодавчих актів і створення відповідних державних органів визначає умови правового регулювання діяльності фондового ринку з метою підтримання його ефективного функціонування та захисту його учасників.

Учасники фондового ринку на добровільних засадах можуть об’єднуватися у саморегульовані організації, які набувають статусу саморегульованих за умови державної реєстрації.

Суб’єктів ринку цінних паперів поділяють також на професійних і непрофесійних його учасників. Професійні учасники працюють на ринку постійно і лише на підставі спеціальних дозволів (ліцензій), що видаються у порядку, встановленому чинним законодавством. До найпоширеніших видів діяльності (рис. 1.15) належать: організація торгівлі на ринку цінних паперів; управління цінними паперами; депозитарна розрахунково-клірингова діяльність з цінними паперами; діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів; касодиарні послуги; посередництво у процесі випуску та обігу цінних паперів.

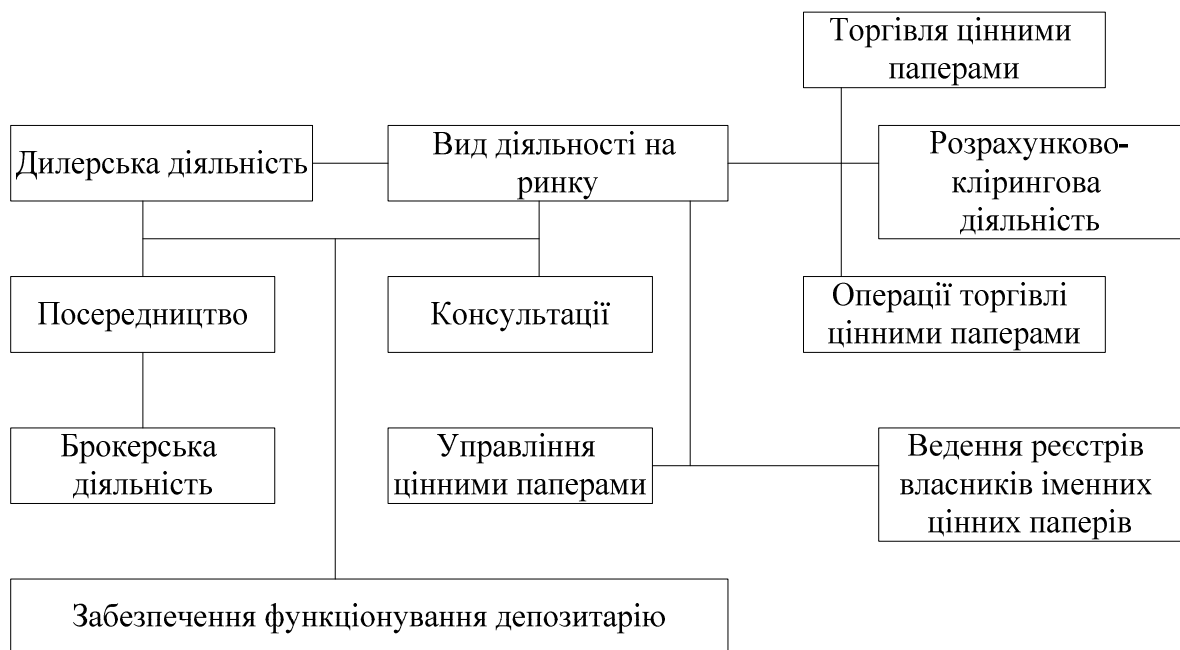


Рис. 1.15. Класифікація видів діяльності на ринку цінних паперів

На ринку цінних паперів можуть здійснюватися такі види професійної діяльності:

- *торгівля цінними паперами* – здійснення цивільно-правових угод щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів за умови їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів (брокерська діяльність) або від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам (дилерська діяльність);

- *депозитна діяльність* – діяльність із надання послуг щодо зберігання цінних паперів та/або обліку прав власності на цінні папери, а також обслуговування угод із цінними паперами;

- *розрахунково-клірингова діяльність* – діяльність із визначення взаємних зобов'язань щодо угод із цінними паперами та розрахунків за ними;

- *діяльність з управління цінними паперами* – діяльність, що здійснюється від свого імені за винагороду на підставі відповідного договору протягом визначеного терміну щодо управління переданими у володіння цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі, в інтересах цієї особи або визначених цією особою третіх осіб;

- *діяльність із ведення реєстру власників іменних цінних паперів* – збір, фіксація, оброблення, зберігання та надання даних, що становлять систему реєстру власників іменних цінних паперів щодо цього виду паперів, їхніх емітентів та власників;

– діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів – надання послуг, що безпосередньо сприяють укладанню цивільно-правових угод із цінними паперами на біржовому та організаційно оформленому позабіржовому ринку цінних паперів.

Професійна діяльність на ринку цінних паперів, у тому числі посередницька з випуску та обігу цінних паперів, здійснюється юридичними та фізичними особами виключно на підставі спеціальних дозволів (ліцензій).

За критеріями, визначеними Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України, професійною діяльністю на ринку цінних паперів вважається:

– для фізичних осіб – придбання ними цінних паперів від свого імені і за свій рахунок, згідно з контрактами на відчуження цих цінних паперів упродовж року;

– для юридичних осіб – придбання за контрактами цінних паперів і їх похідних та наступне відчуження цих цінних паперів упродовж року після їх отримання.

Ці показники розміру доходу, одержаного від операцій із цінними паперами, не поширюються на торговців цінними паперами, які мають ліцензії.

Комерційний банк може бути професійним учасником ринку цінних паперів, виконуючи функції інвестиційного посередника (фінансового брокера), інвестиційного консультанта; може працювати в режимі, властивому інвестиційній компанії або інвестиційному фондові.

Банк також може діяти на ринку цінних паперів як емітент або інвестор. Досвід функціонування фінансових установ на вищезазначеному ринку дає змогу зробити висновок, що в Україні саме банки випускають найвищу кількість високоліквідних акцій та облігацій, а також є найбільшими інвесторами як у корпоративні цінні папери, так і в державні. Наприклад, основними покупцями облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) є саме комерційні банки.

На ринку цінних паперів емітент завжди займає позицію лише продавця, він постачає на фондовий ринок товар – цінні папери, якість яких визначається статусом емітента, фінансово-економічними результатами його діяльності. Склад емітентів зображено на рис. 1.16.

Як уже зазначалось, перші та повторні емісії цінних паперів, а також їх розміщення серед інвесторів пов'язані з діяльністю первинного ринку цінних паперів. Ця діяльність законодавчо регламентується, передусім, Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок».

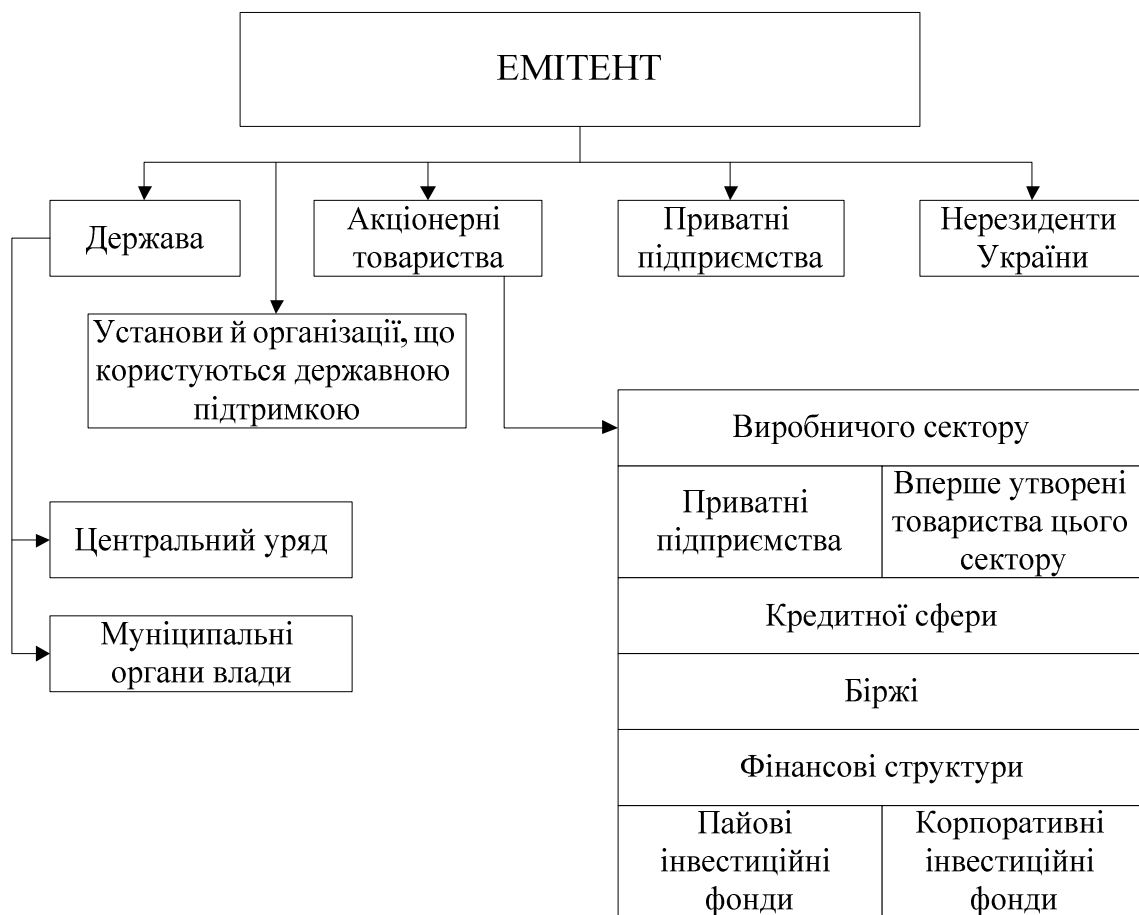


Рис. 1.16. Склад емітентів України

Так, згідно з цим Законом емітент має право на випуск облігацій і акцій підприємств з моменту реєстрації цього випуску у відповідному фінансовому органі.

Якщо цінні папери пропонуються для розміщення між юридичними і фізичними особами, коло яких заздалегідь визначити неможливо, то емітент зобов'язаний надати фінансовому органу для реєстрації також інформацію про випуск цих цінних паперів. Схожа процедура перевірок та контролю здійснюється в багатьох країнах ринкової економіки з метою зменшення фінансового ризику інвесторів.

В Україні порядок реєстрації випуску облігацій підприємств і акцій, а також інформації про це визначається Міністерством фінансів України. Цей порядок розроблений для акціонерних товариств, а також застосовується для реєстрації першого випуску акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі корпоратизації підприємств, та інформації про їхній випуск. Виходячи з чинної інструкції Міністерства фінансів України, для реєстрації цінних паперів (це не стосується корпоратизованих підприємств) емітент подає відповідну заяву, нотаріально засвідчені копії протоколу рішення про випуск цінних паперів та статуту, а також зразок бланка цінного паперу.

До протоколу рішення про випуск облігацій підприємств обов'язково вноситься така інформація: найменування емітента та його адреса; відомості про статутний фонд, господарську діяльність і службових осіб емітента; найменування контрольного органу (аудиторської фірми); дані про розміщення раніше випущених в обіг цінних паперів; мету випуску і вид облігацій (іменні чи на пред'явника); загальну суму емісії, кількість і номінальну вартість облігацій; кількість учасників голосування; порядок випуску облігацій та виплати прибутків по них; терміни продажу відповідних товарів або надання відповідних послуг по цільових облігаціях; порядок повідомлення про випуск та розміщення облігацій; порядок оплати облігацій. Реєстрація випуску цінних паперів згідно з чинним законодавством повинна бути проведена не пізніше як за 30 днів з моменту подання вказаних документів, якщо всі вони відповідають діючим вимогам.

Інформація про випуск цінних паперів, яку емітент подає до відповідного фінансового органу, повинна містити такі відомості: характеристику емітента; опис його діяльності, засвідчений аудитором (переважно дані про виробництво, реалізацію, дослідження та інвестиції); дані про емісію цінних паперів; перелік і результати попередніх емісій цінних паперів, а також розподіл цінних паперів за видами; кількість іменних акцій, випущених емітентом, у тому числі акцій, що знаходяться у власності керівних працівників; термін погашення (для облігацій).

Ринок цінних паперів наявний і розвивається, якщо в інвесторів є зацікавленість щодо їх придбання. Інвесторів можна класифікувати за багатьма ознаками, але найбільш вагомою є їх статус. У цьому разі інвестори поділяються на індивідуальних (фізичні особи), інституціональних (колективних) і професіоналів ринку (рис. 1.17).

Головним інвестором, який визначає стан фондового ринку, є індивідуальний інвестор, тобто фізична особа, яка використовує власні накопичення для придбання цінних паперів.

Основне коло інвесторів – це робітники приватизованих підприємств. Юридичні особи, які не мають ліцензії на право здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів, але придбавають цінні папери від власного імені та за власний рахунок, складають групу інституціональних інвесторів.

Неодмінно інвесторами є і професіонали фондового ринку, які здійснюють увесь комплекс операцій на ньому, але лише у тому разі, коли вкладають власні кошти у цінні папери.





*Рис. 1.17. Склад інвесторів*

Інвесторів можна класифікувати залежно від мети інвестування як стратегічних та портфельних. Портфельний інвестор розраховує на дохід від належних йому цінних паперів. Стратегічний інвестор бажає отримати у власність цінні папери, мати контроль над акціонерним товариством та розраховує на значно більший дохід від використання цієї власності, ніж від простого володіння акціями.

В Україні впроваджується модель правової рівності на ринку цінних паперів банків, брокерських компаній та інших його учасників. Це неминуче приведе до гострої конкуренції, яка і виявить у найближчі роки лідера цього ринку.

Здійснюючи свою діяльність на ринку цінних паперів, комерційні банки знаходяться під впливом ризиків, зокрема, портфельного, який полягає у ймовірності втрати за окремими типами цінних паперів та поділяється на фінансовий, ризик ліквідності, систематичний та несистематичний.

Фінансові ризики можуть бути визначені таким чином: чим більше запозичених коштів мають банки, тим вище ризик для їх акціонерів та засновників, тим більше розмір боргів, які необхідно сплатити.

Ризик ліквідності – це ризик здатності фінансових активів оперативно обертатися в готівку. Цінні папери великих фінансово стійких емітентів звільнені від цього ризику.

Систематичний ризик містить у собі ризик зміни процентних ставок, ризик зміни загальноринкових цін та ризик інфляції. Його можна досить точно спрогнозувати, тому що взаємозв'язок між курсами цінних паперів та загальним станом ринку регулярно реєструється різноманітними індексами.

Несистематичний ризик не залежить від стану ринку і є специфікою конкретного банку. Факторами, які впливають на рівень несистемного портфельного ризику, є наявність альтернативних сфер вкладення цінних паперів, кон'юнктури товарних, фондових та інших ринків.

Сукупність систематичних і несистематичних ризиків називають ризиком інвестиції. З метою впорядкування ринку та підвищення дисциплінованості його учасників, підтримання довіри до ринку цінних паперів та його динамічного розвитку держава здійснює регулювання через прийняття законодавчих актів, ліцензування і контроль за діяльністю ринку цінних паперів, створення систем захисту інвесторів та емітентів тощо. З метою забезпечення єдиної державної політики в цій сфері була утворена Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка безпосередньо встановлює вимоги та надає дозволи щодо обігу цінних паперів; здійснює реєстрацію цінних паперів, фондових бірж, позабіржових торговельно-інформаційних систем і саморегулюючих організацій; визначає порядок складання звітності учасників ринку цінних паперів тощо.

У межах своїх повноважень державне регулювання здійснюють також Міністерство фінансів України, Національний банк України, антимонопольний комітет України, Фонд державного майна України та інші державні органи.

Регулювання має здійснюватись у напрямку перетворення ринку цінних паперів на ефективний механізм обігу цінних паперів, який би сприяв економічному розвитку і забезпечував би належні умови для інвестицій та надійний захист інтересів інвесторів, тобто щоб забезпечувалися основні принципи функціонування ринку цінних паперів, а саме:

- *цілісність* ринку в межах країни, яка забезпечується наявністю єдиної біржової системи, єдиної системи національного депозитарію і клірингу (розрахунків) щодо цінних паперах. Цілісність ринку означає визначення єдиних курсів на всі цінні папери, які допущені до обігу й котирування по всій території країни;

- *соціальна справедливість* – забезпечення створення рівних можливостей та спрощення умов доступу інвесторів і позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних проявів дискримінації прав і свобод суб'єктів ринку цінних паперів;

– *надійність захисту інвесторів* – створення необхідних умов (соціально-політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб'єктів фондового ринку та забезпечення захисту їх майнових прав;

– *урегульованість* – створення гнучкої та ефективної системи регулювання ринку цінних паперів;

– *контрольованість* – створення надійно діючого механізму обліку і контролю, запобігання та профілактики зловживань і злочинності на ринку цінних паперів;

– *ефективність* – максимальна реалізація потенційних можливостей ринку цінних паперів щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки;

– *правова упорядкованість* – створення розвинутої правової інфраструктури, забезпечення діяльності ринку цінних паперів, яка чітко регламентує правила поведінки і відносин його суб'єктів;

– *прозорість, відкритість* – забезпечення надання інвесторам повної і доступної інформації, що стосується умов випуску та обігу на ринку цінних паперів, усунення проявів дискримінації суб'єктів ринку цінних паперів;

– *конкурентність* – забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, створення умов для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів та встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників за умови контролю дотримання правил добросовісної конкуренції учасниками ринку цінних паперів.

Так, ринок цінних паперів являє собою систему відносин, які забезпечують акумулювання тимчасових вільних капіталів і перерозподіл їх між різними учасниками економічної діяльності.

Тут перетинаються інтереси банків, акціонерних товариств, товаровиробників, посередницьких структур, власників вільних грошових коштів, акцій і приватизаційних сертифікатів. Їхні інтереси або збігаються, або вступають у суперечність. У цьому складному процесі значну роль має відігравати держава, то ж саме вона повинна розробити і встановити такий механізм взаємодій учасників ринку цінних паперів, який дав би змогу максимально активізувати економічне життя суспільства з позитивними його результатами.

*Цінні папери* – це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають відносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

Цінні папери – це така форма фіксації ринкових відносин між учасниками ринку, за якої вони самі є об'єктом цих відносин. Головна перевага цінних паперів полягає у тих правах, які вони надають своєму власнику. Останній обмінює свій товар або свої гроші на цінні папери лише у тому випадку, коли він має впевненість, що вони не гірше, а навіть краще, ніж гроші чи товари. Оскільки гроші і товар у сучасних умовах – різні форми існування капіталу, то з економічного погляду, *цінні папери* – це форма існування капіталу, відмінна від товарної, виробничої і грошової, які можуть передаватися замість нього самого, обертатися на ринку як товар та приносити дохід. При цьому у власника капіталу сам капітал відсутній, але він має права на нього, які зафіксовані у формі цінних паперів.

Як економічна категорія, цінні папери мають відповідні характеристики: часові та ринкові. Ринкові характеристики включають форму вкладення, форму випуску, характер обіговості, ступінь ризику вкладень у ці цінні папери, форму виплати доходів.

Цінні папери мають ознаки, які їх ототожнюють з грошима. Головна з ознак – можливість обміну на гроші у різних формах (через погашення, купівлю-продаж, повернення емітенту). Вони можуть використовуватись у розрахунках, бути предметом застави, зберігатися протягом кількох років або безстроково, передаватися у спадок, бути подарованими.

Цінні папери на пред'явника – це такі, на яких ім'я власника не фіксується, а їх обіг не потребує реєстрації.

Іменні цінні папери – це цінні папери, ім'я власника яких зафіксовано на їх бланках або у реєстрі власників.

Ордernі цінні папери поєднують у собі риси двох попередніх цінних паперів, тобто у них зафіксовано ім'я власника і він може передати право володіння своїм ордером іншій особі.

На думку учасників ринку, цінні папери на пред'явника мають істотні переваги перед іменними цінними паперами, оскільки процес переходу прав на капітал здійснюється миттєво. Але іменні цінні папери завжди дозволяють виявити власника, що надає можливість державі проводити відповідне оподаткування. Класифікація цінних паперів наведена у табл. 1.1.

Цінні папери, які наявні у сучасній світовій практиці, поділяються на два класи: основні цінні папери та похідні цінні папери.

В основу головних цінних паперів покладено майнові права на активи (товар, гроші, капітал, майно, ресурси). Ці цінні папери можна розбити на первинні (акції, облігації, векселя) та вторинні (варанти, депозитарні розписки).

*Класифікація цінних паперів*

<b>Класифікаційна ознака</b>	<b>Види цінних паперів</b>
Термін існування	Термінові
	Безтермінові
Форма існування	Паперові або документарні
	Безпаперові або бездокументарні
Національна приналежність	Вітчизняні
	Іноземні
Тип використання	Інвестиційні (капітальні)
	Неінвестиційні
Порядок вкладення	Іменні
	На пред'явника
Форма випуску	Емісійні
	Неемісійні
Умова виникнення	Первинні
	Вторинні
Форма власності	Державні
	Приватні
Характер обігу	Ринкові
	Неринкові
Рівень ризику	Безризикові (державні)
	Ризикові
Наявність доходу	Прибуткові
	Безприбуткові
Форма вкладення коштів	Боргові
	Пайові
Економічна сутність	Акції
	Облігації
	Векселя

*Похідні цінні папери* – це цінні папери на будь-який ціновий актив: на ціну товарів, кредитного ринку, валютного ринку, основні цінні папери. До похідних цінних паперів належать: ф'ючерсні контракти та опціони.

Велика кількість інструментів фінансового інвестування визначає необхідність оцінювання їх якості з погляду надійності, доходності та ліквідності. У процесі такого оцінювання враховуються особливості випуску та обігу окремих видів цінних паперів в Україні, умови залучення капіталу та виплати доходів.

Сьогодні, а також у найближчому майбутньому, для фінансових інвестицій найбільшу зацікавленість мають такі цінні папери: акції, облігації, ощадні сертифікати, інвестиційні сертифікати. Щодо похід-

них цінних паперів, то вони здебільшого служать спекулятивним, а не інвестиційним цілям і є одночасно важливим інструментом страхування угод (хеджування) на біржовому ринку.

### 1.3.3. Акції, їх класифікація та цілі випуску

Акція – цінний папір, який засвідчує участь його власника в капіталі акціонерного товариства і надає право на одержання певної частини щорічного прибутку у вигляді дивіденду.

Акція – цінний папір без встановленого терміну обігу, що засвідчує внесення певного паю до статутного фонду акціонерного товариства.

Виділяють такі види акцій: іменні, на пред'явника, безплатні, привілейовані й прості. В деяких країнах Заходу акції на пред'явника становлять 90 % від усієї кількості акцій. Це пов'язано із запровадженням сучасних технологій обігу цінних паперів, зокрема, електронного, коли набагато ефективніше здійснювати операції саме з акціями на пред'явника. Безплатні акції випускаються з метою розподілу їх серед акціонерів, здебільшого, пропорційно кількості акцій, що вже їм належать.

Сума випуску привілейованих акцій обмежена десятьма відсотками від усього статутного фонду акціонерного товариства. Ці цінні папери надають їхнім власникам майнове право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у відшкодуванні своєї частки капіталу при ліквідації акціонерного товариства. Однак власник такої акції позбавлений права брати участь в управлінні товариством, якщо це не передбачене статутом. Щорічний прибуток за привілейованими акціями нараховується, переважно, за твердим процентом, що зафіксований на бланку акції. Коли за якийсь окремий рік обсяг чистого доходу не дає змоги виплатити дивіденди в такому розмірі, то дивіденди за такими акціями можуть виплачуватися із резервного фонду.

Прості акції – це акції, прибуток від яких повністю зумовлюється чистим доходом підприємства та його дивідендною політикою. Власник простої акції має право брати участь в управлінні акціонерним товариством. Прибуток товариства розподіляється між власниками цих акцій пропорційно до вкладеного капіталу, тобто залежить від кількості придбаних акцій. Одиницею величини вкладеного капіталу в цьому разі слугує номінальна вартість однієї акції. Власники простих акцій мають пріоритетне право на придбання нових емісій за умови, звичайно, коли таке право закріплене статутом акціонерного товариства. Таким чином, власники цих акцій захищені від розмивання їхнього паю в акціонер-

ному капіталі товариства. Це право має особливо важливе значення для осіб, які володіють контрольними й великими пакетами акцій. За умови його реалізації власники великих пакетів мають змогу підтримувати свій пай в акціонерному капіталі на сталому рівні. При ліквідації акціонерного товариства власники простих акцій мають право на частку активів підприємства в останню чергу.

*Прості акції:*

а) не гарантують власникам дивідендів – останні виплачуються, виходячи з розміру прибутку, що залишається після сплати податків та інших обов'язкових платежів, а також дивідендів по привілейованих акціях;

б) дають право голосу.

*Привілейовані акції:*

а) гарантують власникам фіксований дивіденд незалежно від результатів діяльності корпорації;

б) дають пріоритетне право (у порівнянні з власниками простих акцій) на участь у розподілі майна акціонерного товариства за його ліквідації;

в) не дають власнику права голосу.

Прості акції більш поширені, ніж привілейовані, оскільки: по-перше, наявні законодавчі обмеження щодо випуску привілейованих акцій з метою уникнення порушень у балансі інтересів акціонерів і менеджерів товариства; по-друге, прості акції більш доходні, ніж привілейовані, оскільки є більш ризиковими.

Акції – це титули власності, тобто вони засвідчують власність на частку активів акціонерного товариства. Будь-який власник на свій розсуд володіє, користується і розпоряджається своїм майном. Але оскільки здійснення прав власності окремим учасником товариства зачіпає інтереси інших учасників та самої корпорації як юридичної особи, остільки ці права обмежуються. Вони обмежуються як сутнісними вадами акцій (наприклад, акція – це категорія вартості, яка не прив'язана до конкретної споживної вартості активів товариства, тому ліквідувати актив у натуральному вигляді власник акції не може), так і законодавчими нормами та установчими документами корпорації.

Основні права власників акцій:

а) право голосу;

б) право на участь у прибутках;

в) першочергове право на купівлю нових акцій;

г) право на активи за ліквідації корпорації;

д) право на інспекцію.

Корпорації, які випускають акції, мають такі цілі:

а) забезпечити новому підприємству стартовий капітал, необхідний для початку діяльності;

б) залучити додаткові грошові ресурси під час функціонування підприємства;

в) обміняти старі акції під час злиття з іншою корпорацією.

Акції акціонерних товариств, що створюються під час приватизації, можуть бути лише іменними простими.

У країнах Заходу, крім наведеної класифікації, склалася ще і стала схема розподілу акцій за категоріями, залежно від рівня їхньої прибутковості та фінансового ризику, що передбачається.

Питання оцінювання акцій пов'язано з їх життєвим циклом, який охоплює випуск, первинне розміщення й обіг акцій. Тому перше оцінювання акцій згідно з чинним законодавством в період їх випуску – номінальна.

Номінал акції – це номінальна вартість акції, зазначена на цінних паперах при їх емісії. Номінальна вартість усіх звичайних акцій суспільства повинна бути однаковою і забезпечувати всім власникам акцій рівний обсяг прав. Емісійна ціна акції – це ціна, за якою її придбає новий власник. Згідно з чинним законодавством емісійна ціна акції однакова для всіх перших покупців та дорівнює або перевищує її номінальну вартість. Оплата акцій товариства при його організації здійснюється його засновниками за їх номінальною вартістю. При усіх наступних випусках реалізація здійснюється за ринковою ціною.

Таким чином, на ліквідному ефективному ринку цінних паперів ринкова ціна акції – це вартість угод у поточних цінах. Ринкова ціна – це ціна, за якою акція продається та купується на вторинному ринку. З вищенаведеного видно, що є безліч показників, які характеризують та оцінюють ефективність акцій. Основні показники оцінювання акцій наведені на рис. 1.18.

Біржовий курс як результат біржового котирування визначається співвідношенням попиту і пропозиції. Ціну пропозиції (оферти) встановлює продавець, ціну попиту (бід) – покупець. Ринкова ціна, тобто реальна ціна продажу, знаходиться між ними. Курсова ціна паперу при великому попиті може дорівнювати ціні пропозиції, а при надмірній кількості цінних паперів – ціні попиту.





Рис. 1.18. Основні показники оцінювання акцій

Таким чином, *реальна курсова вартість* утворюється під впливом очікувань продавця і покупця цінних паперів і розраховується за формулою:

$$S_{\text{кур.}} = \frac{d + \Delta d(t)}{r_c + \beta} \cdot 100\%, \quad (1.3)$$

де  $d$  – дивіденд, грн;

$\Delta d(t)$  – приріст дивіденду за визначений час;

$r_c$  – ставка позичкового відсотка;

$\beta$  – плата за ризик, %.

*Капіталізована вартість акцій* – визначає ринкову вартість акцій акціонерного товариства.

$$K_{\text{в.а.}} = Q \cdot A_p, \quad (1.4)$$

де  $K_{\text{в.а.}}$  – капіталізована вартість акцій;

$Q$  – кількість емітованих акцій;

$A_p$  – ринкова вартість акцій.

*Віддача акціонерного капіталу* – показує темп зростання вкладеного акціонерами капіталу.

$$V_{a.k.} = (\Pi - \Pi_p) / K_a \quad \text{чи} \quad V_{a.k.} = (\Pi - \Pi_p) / K_{v.a.}, \quad (1.5)$$

де  $V_{a.k.}$  – віддача акціонерного капіталу;

$\Pi$  – сума чистого прибутку;

$\Pi_p$  – відсотки за користування позичковими коштами;

$K_a$  – балансова вартість акціонерного капіталу;

$K_{v.a.}$  – капіталізована вартість акцій.

*Балансова вартість однієї акції* є бухгалтерським підтвердженням забезпеченості кожної емітованої акції капіталом акціонерного товариства.

$$A_6 = (K_a + P) / Q, \quad (1.6)$$

де  $A_6$  – балансова вартість однієї акції;

$K_a$  – балансова вартість акціонерного капіталу;

$P$  – розмір страхового (резервного) фонду;

$Q$  – кількість емітованих акцій.

*Співвідношення ринкової і балансової вартості акцій* – це узагальнюючий показник, що свідчить про успіх (невдачу) корпорації.

$$C_a = A_p / A_6, \quad (1.7)$$

де  $C_a$  – співвідношення ринкової і балансової вартості;

$A_p$  – ринкова вартість однієї акції.

$A_6$  – балансова вартість однієї акції.

*Прибуток на акцію* – уможливорює оцінювання розміру доходів, що спрямовуються на споживання і нагромадження та припадають на одну акцію.

$$P_a = (\Pi - \Pi_p) / Q, \quad (1.8)$$

де  $P_a$  – прибуток на акцію;

$\Pi$  – сума чистого прибутку;

$\Pi_p$  – відсотки за користування позичковими коштами;

$Q$  – кількість емітованих акцій.

*Дивідендна віддача акції* – показує розмір доходу, що спрямовується на поточне споживання акціонерів щодо ринкової вартості акції.

$$D_a = D / A_p, \quad (1.9)$$

де  $D_a$  – дивідендна віддача акції;

$D$  – розмір нарахованого дивіденду;

$A_p$  – ринкова вартість акції.

*Коефіцієнт «ціна-дохід»* – характеризує зв'язок між ринковою вартістю акції і доходом, що вона приносить. Під час зіставлення

цього показника по акціях багатьох підприємств найбільш інвестиційно привабливими є ті, коефіцієнт по яких найменший.

$$K_{ц/д} = A_p / П_a, \quad (1.10)$$

де  $K_{ц/д}$  – коефіцієнт «ціна-дохід»;

$A_p$  – ринкова вартість акції;

$П_a$  – прибуток на акцію.

*Коефіцієнт платіжності* – свідчить, яка частка прибутків спрямовується на виплату дивідендів.

$$K_{пл} = Д / П_a, \quad (1.11)$$

де  $K_{пл}$  – коефіцієнт платіжності;

$Д$  – розмір нарахованого дивіденду;

$П_a$  – прибуток на акцію.

*Коефіцієнт забезпеченості привілейованих акцій* – дозволяє оцінити забезпеченість привілейованих акцій чистими активами емітента і таким чином визначити ступінь захищеності капіталу інвестора.

$$K_3 = r_{ак} / Q_{пр}, \quad (1.12)$$

де  $K_3$  – коефіцієнт забезпеченості привілейованих акцій;

$r_{ак}$  – чисті активи акціонерного товариства;

$Q_{пр}$  – кількість емітованих привілейованих акцій.

*Коефіцієнт ліквідності акцій* – характеризує можливість продажу акцій конкретного емітента.

$$K_{л} = V_{проп} / V_{прод}, \quad (1.13)$$

де  $K_{л}$  – коефіцієнт ліквідності акцій;

$V_{проп}$  – загальний обсяг пропозиції акцій;

$V_{прод}$  – реальний обсяг продажу акцій.

*Коефіцієнт «пропонування-попит»* – свідчить про співвідношення цін пропонування та попиту.

$$K_{п/п} = Ц_{проп} / Ц_{поп}, \quad (1.14)$$

де  $K_{п/п}$  – коефіцієнт «пропозиція-попит»;

$Ц_{проп}$  – ціна пропозиції акцій;

$Ц_{поп}$  – ціна попиту на акції.

*Коефіцієнт обігу акцій* – дає змогу визначити обсяг обігу акцій конкретного емітента.

$$K_{об} = V_{прод} / K_{в.а.}, \quad (1.15)$$

де  $K_{об}$  – коефіцієнт обігу акцій;

$V_{\text{прод}}$  – реальний обсяг продажу акцій;

$K_{\text{в.а.}}$  – капіталізована вартість акцій.

*Залежність ефективності вкладення в акції від ціни і дивідендів можна виразити такою формулою:*

$$R = \frac{c_1 - c_0 + d}{c_0}, \quad (1.16)$$

де  $c_0$  – ціна покупки акції;

$c_1$  – ціна продажу акції;

$d$  – дивіденди, які отримані на час володіння акцією.

Дивіденди сплачуються із прибутку акціонерного товариства і їх сума визначається дивідендною політикою. Під дивідендною політикою слід розуміти черговість рішень, які приймаються акціонерами про спрямування визначеної частки прибутку на виплату дивідендів.

Розрахункова вартість акцій обчислюється залежно від способів виплати дивідендів для випадків, коли:

а) дивіденди постійні;

б) дивіденди постійно зростають;

в) розмір дивідендів змінюється по періодах.

*Вартість акцій з постійними дивідендами обчислюється за формулою:*

$$A_{\text{пост}} = D / g, \quad (1.17)$$

де  $A_{\text{пост}}$  – розрахункова вартість акції з постійними дивідендами (привілейовані акції);

$D$  – дивіденд;

$g$  – рівень дохідності акцій такого типу.

*Вартість акцій, дивіденди на які постійно зростають, розраховується за моделлю М. Дж. Гордона*

$$A_{\text{пост.зрост}} = \frac{D_0(1+t_d)}{g-t_d}, \text{ або } \frac{D_1}{g-t_d}, \quad (1.18)$$

де  $A_{\text{пост.зрост}}$  – розрахункова вартість акцій з дивідендами, що постійно зростають;

$D_0$  – останній виплачений дивіденд;

$D_1$  – дивіденд, що очікується у наступному році;

$t_d$  – темп зростання дивіденду.

*Вартість акцій, розмір дивідендів на які змінюється по періодах, обчислюється так:*

$$A_{\text{змін}} = \frac{D_1}{1+g} + \frac{D_2}{(1+g)^2} + \frac{D_n}{(1+g)^n}, \quad (1.19)$$

де  $A_{\text{змін}}$  – розрахункова вартість акцій, розмір дивідендів на які змінюється;

$D_1 \dots D_n$  – дивіденди по роках прогнозу;

$n$  – кількість років прогнозу.

### 1.3.4. Характеристика та типологія облігацій

*Облігація* – це цінний папір, який засвідчує внесення його власником певних коштів і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати власникові номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений термін із виплатою відсотка.

Облігації підприємств (організацій) – це вид боргових цінних паперів, що служать цілям залучення грошових ресурсів для оновлення основного капіталу.

Залежно від емітента розрізняють облігації державні та корпоративні. Державні, в свою чергу, залежно від виду боргу, під який вони випускаються, поділяються на зовнішні та внутрішні; а залежно від рангу державних структур, що їх емітували, державні та муніципальні. Емітент несе зобов'язання перед власниками облігацій щодо їх викупу в обумовлений термін та щодо виплати доходу.

Облігації різняться від акцій переважно тим, що їх власник не є членом акціонерного товариства, а отже, і не має права голосу на зборах акціонерів. Власники облігацій не мають прав на участь в управлінні емітентом, вони виступають як кредитори, доходи яких залежать від результатів діяльності підприємства (організації).

Згідно з українським законодавством облігації можуть випускати підприємства всіх форм власності, організаційно-правових форм, а також об'єднання підприємств. Облігації можуть бути іменні та на пред'явника, перебувати у вільному обігу та з обмеженнями. Крім того, розрізняють відсоткові та безвідсоткові облігації. Прибуток із відсоткових облігацій виплачується відповідно до умов їх випуску, якими передбачаються розміри та терміни виплати відсотків.

Номінальна вартість облігації повертається власникові після її погашення. Прибуток із безпроцентних облігацій не виплачується.

Безвідсоткові облігації повинні містити визначення товару, під який їх випускають. За невиконання емітентом зобов'язань щодо виплати доходів та (або) погашення облігацій відповідні суми стягу-

ються судом на користь власника. Акціонерні товариства можуть випускати облігації на суму, що не перевищує 25 відсотків статутного фонду і лише після оплати всіх випущених акцій. Забороняється випускати облігації для формування статутного капіталу емітента, а також для покриття його збитків.

Як підтверджує світовий досвід, корпорації, що випустили облігації, або ж державні органи часто обумовлюють певні умови їх погашення, ліквідності, ступеня безпеки тощо, щоб зробити ці облігації привабливішими для потенційних інвесторів. Класифікація облігацій може бути представлена у вигляді рис. 1.19.

Номінальна вартість облігації зазначена на облігації та означає суму, яка береться у позику і повинна бути повернена після закінчення терміну облігаційної позики. Номінальна ціна є базовою величиною для розрахунку облігаційного доходу.

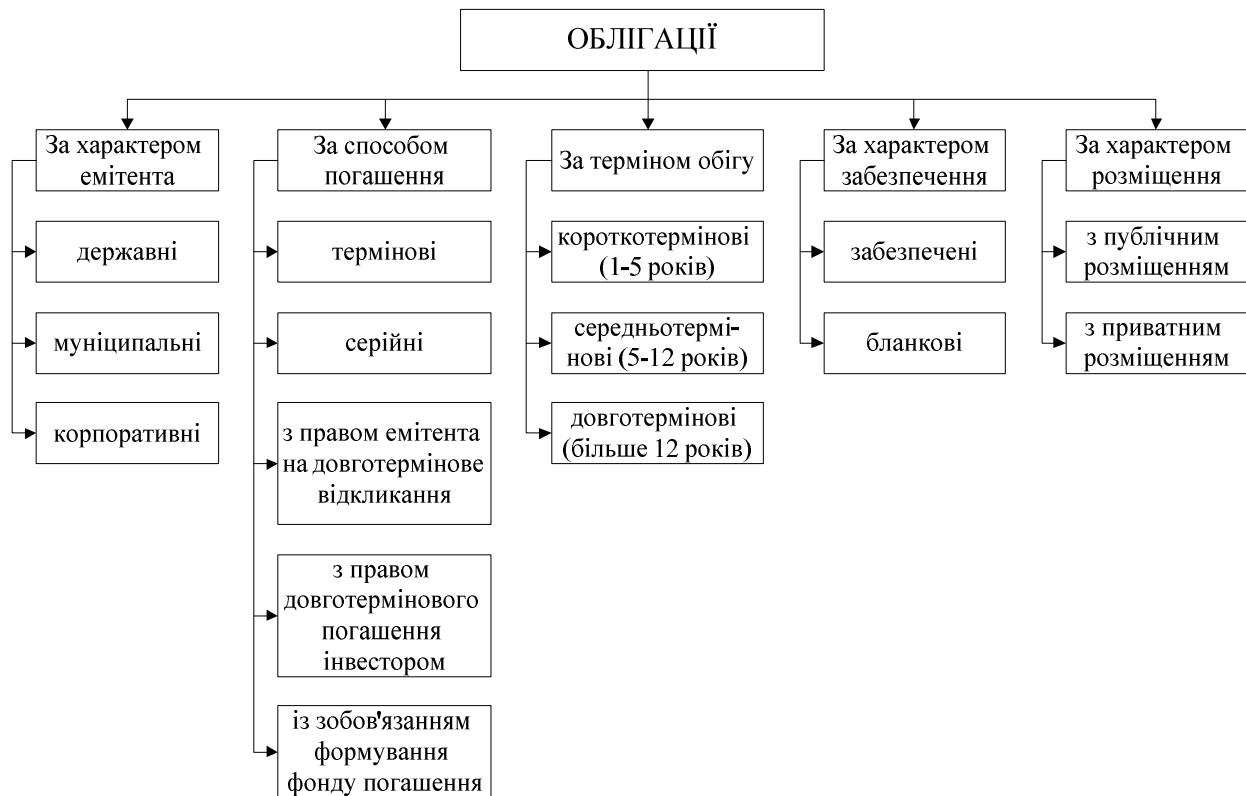


Рис. 1.19. Класифікація облігацій

Для характеристики якостей облігацій використовуються такі показники:

*Прямий дохід на облігацію* – визначає залежність доходу на облігацію від норми відсотка та її ринкової вартості.

$$D_o = N_{\text{пр}} \cdot O_n / O_p, \quad (1.20)$$

де  $D_o$  – прямий дохід на облігацію;

$H_{пр}$  – норма відсотка;  
 $O_n$  – номінальна вартість облігації;  
 $O_p$  – ринкова вартість облігації.

Ціна конверсії – ціна, за якою облігація може бути конвертована в акцію.

*Конверсійна премія* – характеризує вигоди (збитки) інвестора за конвертацію облігацій в акції.

$$П.К. = A_{р.к.} - O_k, \quad (1.21)$$

де П.К. – конверсійна премія;

$A_{р.к.}$  – ринкова вартість акції на момент випуску конвертованої облігації;

$O_k$  – ціна конверсії.

*Коефіцієнт конверсії* – показує кількість акцій, що отримані в обмін на конвертовану облігацію.

$$K_k = O_{н.к.} / O_k, \quad (1.22)$$

де  $K_k$  – коефіцієнт конверсії;

$O_{н.к.}$  – номінальна вартість конвертованої облігації;

$O_k$  – ціна конверсії.

*Поточна доходність облігації* розраховується за такою формулою:

$$C_{пот.} = \frac{D}{K_p} * 100, \quad (1.23)$$

де  $C_{пот.}$  – поточна доходність облігації, %;

$D$  – сума сплачених у рік відсотків, грн;

$K_p$  – курсова вартість облігації, за якою вона була придбана, грн.

*Кінцева або повна доходність облігації* визначається за формулою:

$$C_{кін.} = \frac{D_{сп} + P}{K_p * n} * 100, \quad (1.24)$$

де  $C_{кін.}$  – кінцева доходність облігації, %;

$D_{сп}$  – сукупний відсотковий дохід, грн;

$P$  – величина дисконту по облігації, грн;

$K_p$  – курсова вартість облігації, за якою її придбали, грн;

$n$  – кількість років, протягом яких інвестор був її власником.

*Вартість конвертованої облігації* обчислюється як добуток ринкової вартості акцій та коефіцієнта конверсії.

$$B_{о.к.} = A_p * K_k, \quad (1.25)$$

де  $B_{о.к.}$  – розрахункова вартість конвертованої облігації;

$A_p$  – поточна ринкова вартість акції;  
 $K_k$  – коефіцієнт конверсії.

### 1.3.5. Похідні та інші види цінних паперів

Поряд з ринком «базових» цінних паперів наявний ще ринок похідних цінних паперів (деривативів), які поділяються на фондові, товарні та валютні залежно від того, про купівлю чого йдеться в деривативах. До фондових належать опціони та ф'ючерси. Умови їх функціонування закріплені в Положенні «Про правила випуску та обігу фондових деривативів», затвердженому рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 24 червня 1997 року № 13.

Похідні цінні папери – це бездокументна форма відображення майнового права, яка виникає у зв'язку зі зміною ціни біржового активу.

Метою оборнення похідних цінних паперів є отримання прибутку від коливань цін відповідного біржового активу.

Головними особливостями похідних цінних паперів є:

- їх ціна базується на ціні, яка полягає в основі біржового активу, в якості якого можуть виступати інші цінні папери;
- зовнішня форма обігу аналогічна обігові основних цінних паперів;
- часовий період існування обмежено;
- їх купівля-продаж дозволяє отримати прибуток при мінімальних інвестиціях, оскільки інвестор оплачує не всю вартість активу, а тільки гарантійний внесок.

Є два типи похідних цінних паперів: ф'ючерсні контракти та біржові опціони.

Опціон – це угода між партнерами, один із яких виписує і продає опціонний сертифікат, а інший – купує його, тобто отримує право до обумовленої дати за фіксовану ціну придбати кількість акцій у особи, яка виписала опціон, або ж продати їх. Наявні два різновиди опціонів – «американський», який можна реалізувати протягом усього терміну контракту, та «європейський», який реалізується на певну дату. Проте в обох випадках головною особливістю опціону є те, що його покупець одержує право купити чи продати акції за попередньо погодженими умовами, а продавець контракту бере на себе зобов'язання з їх виконання. Є як первинний, так і вторинний ринки опціонів. На первинному ринку відбувається постійна реалізація опціонних контрак-



тів, за якими фіксуються найрізноманітніші умови продажу, а на вторинному – перепродаж цих контрактів третім особам.

Опціони реалізуються на біржах та на позабіржовому ринку. У першому випадку опціони котируються. Якщо курс акцій, на які виписаний опціонний сертифікат, стабільний чи змінюється у невідповідному для власника напрямі, то його ціна на вторинному ринку падає, а відтак продаж стає дуже проблематичною, особливо при наближенні терміну закінчення контракту.

У наш час на розвинутих фінансових ринках опціони (як і ф'ючерсні контракти) використовуються як із спекулятивною метою, так і з метою проведення захисних і «страхувальних» операцій під час формування інвестиційних портфелів.

Ф'ючерс – це контракт, згідно з яким особа, що уклала його, бере на себе зобов'язання після закінчення певного терміну продати клієнтові відповідну кількість фінансових інструментів за обумовленою ціною. Однак на відміну від опціону розрахунок після закінчення ф'ючерсного контракту є обов'язковим. Перша спроба торгівлі ф'ючерсами була зроблена в 1995 році на Українській фондовій біржі, де планувалося запустити ф'ючерсні торги на курс валюти. Але ця дія провалилася внаслідок нерозуміння суті функціонування цього ринку та абсолютної непередбаченості курсу валют. Також провалилися спроби організації ф'ючерсних торгів на ОВДП (незважаючи на високу ліквідність цих цінних паперів, позначилась їх висока доходність, обмеження операцій на вторинному ринку та висока залежність від банківського сектору).

Включення ф'ючерсів та опціонів до інвестиційного портфелю ненабагато змінює його доходність, але значно знижує рівень ризику. Ф'ючерсний контракт, який укладається з метою поставки будь-якого біржового активу, називається форвардним контрактом. Основні відмінні риси між форвардним та ф'ючерсним контрактом наведені у табл. 1.2.

Таблиця 1.2

*Порівняльна характеристика ф'ючерсних і форвардних операцій*

<b>Характеристики</b>	<b>Ф'ючерс</b>	<b>Форвард</b>
1	2	3
Сторони угоди	Розрахункова плата – загальний покупець та продавець; конкретні партнери у контракті безособові	Два конкретних господарюючих суб'єкти

Закінчення табл. 1.2

1	2	3
Вид прав – зобов'язань	Вільно замінюються та переуступаються	Непереуступні
Емітент і гарант	Розрахункова (клірингова) палата	Відсутні
Якість, кількість бази, час постачань	Стандартизовані	Встановлюються сторонами згідно з угодою
База контракту	Стандартна споживча вартість, однакова для всіх контрактів	Розрахункова індивідуальна споживча вартість
Ліквідність	Залежить від біржового активу. Зазвичай висока. Ліквідація у двох формах: фізичне постачання або зворотна угода	Часто обмежена. Готівковий платіж замість постачань
Частота постачань базисного активу	2-5 %	100 %
Величина застави	Визначається правилами торгів	Залежно від ступеня довіри сторін
Спосіб торгів	Відкрита угода на подвійному аукціоні	Договірна процедура
Ризик	Мінімальний або відсутній по зареєстрованому біржею ф'ючерсному контракту	Присутні всі види ризиків. Рівень залежить від кредитного рейтингу клієнта
Регулювання	Регулюється біржею і відповідними державними органами	Мало регульований

*Казначейські зобов'язання* – це вид цінних паперів на пред'явника, які розміщуються серед населення виключно на добровільних засадах, свідчать про внесення їхніми власниками грошових коштів до бюджету й дають право на отримання фінансового доходу. Можуть бути випущені такі види казначейських зобов'язань – довготермінові (від п'яти до десяти років), середньотермінові (від одного до п'яти років), короткотермінові (до одного року). Рішення про випуск довго- та середньотермінових казначейських зобов'язань приймається урядом.

*Вексель* – це письмове абстрактне й безспірне зобов'язання позичальника сплатити після настання терміну визначену суму грошей власникові векселя.

Вексельний обіг в Україні був започаткований згідно з Постановою Верховної Ради України від 17.06.92 р. «Про застосування вексе-

лів в господарському обороті України». Векселі є двох видів – прості та переказні. Простий вексель – це письмове зобов’язання, яке позичальник видає кредитору про сплату визначеної суми грошей після настання терміну. Переказний вексель є письмовим наказом кредитора позичальникові про сплату йому або кому він укаже визначеної суми грошей після настання терміну. Цей вексель набуває сили зобов’язання лише після того, як позичальник акцептує його. Простий випускається й підписується боржником, а переказний (тратта) – кредитором (трасант) і є наказом боржникові (трасат) про сплату у зазначений термін певної суми грошей іншій особі (рецент). Порядок випуску та обігу векселів визначається урядом.

Депозитне свідоцтво – це цінний папір, який підтверджує, що особа володіє акціями однієї з іноземних корпорацій, які зберігаються в одному з банків, та має право на одержання дивідендів, а також на частку активів цієї корпорації у разі її ліквідації. Депозитні свідоцтва забезпечують доступ корпорацій на іноземні фондові ринки.

Варанти – це специфічний вид цінних паперів. Вони випускаються разом із привілейованими акціями та облігаціями й дають власникові право купувати прості акції за обумовленою ціною протягом обумовленого періоду. Цей інструмент дає змогу акціонерному товариству знизити процент регулярних виплат за облігаціями чи привілейованими акціями завдяки тому, що інвестори можуть одержувати прибуток на різниці курсів простих акцій у разі його зростання в порівнянні з обумовленим у варанті.

Інвестиційні сертифікати – це цінні папери, що випускаються виключно інвестиційним фондом чи інвестиційною компанією і дають право їх власнику на отримання доходу у вигляді дивідендів. Інвестиційні сертифікати можуть бути іменними та на пред’явника. Номінальна вартість одного інвестиційного сертифіката повинна дорівнювати номінальній вартості однієї акції, яка належить засновникам. Інвестиційні сертифікати відкритих фондів продаються за грошові кошти, а закритих – за грошові кошти та приватизаційні цінні папери. Фонди мають право здійснювати загальну емісію на суму, розмір якої не повинен перевищувати 15-кратного розміру їхніх статутних фондів. Власник інвестиційних сертифікатів не має корпоративних прав.

Банківський сертифікат – вид документа, який являє собою боргове зобов’язання банку перед особою (депонентом), що розмістила свої кошти на рахунок (депозит) у цьому банку за умови нарахування процентів по ньому. Банк емітує термінові сертифікати та сертифікати до запитання, іменні і на пред’явника. Різниця між депозитним і ошад-

ним сертифікатом полягає в тому, що перший підтверджує внесок коштів юридичними особами, в той час як ощадні – внесення коштів фізичними особами.

Депозитний сертифікат досить зручний, оскільки для нього встановлені такі параметри оцінок, як дата погашення та точний рівень доходності. Нині банківські сертифікати на українському ринку є дещо забутими. Сьогодні вони практично не відрізняються від депозитів і тому банки більше практикують добре відому методику депозитів. Для життєдіяльності депозитних і ощадних сертифікатів не вистачає найголовнішого – ліквідності. Практично жоден з них не став ліквідним на ринку цінних паперів.

Ощадний сертифікат – це письмове свідоцтво банку про депонування коштів. Сертифікати можуть придбати як громадяни, так і підприємці. Власник сертифікату має право на одержання доходу у вигляді процента, розмір якого визначається банком. Банки видають сертифікати строкові та до запитання, іменні та на пред'явника. У разі, коли власник строкових сертифікатів вимагає повернення грошей до закінчення обумовленого сертифікатом терміну депозиту, йому сплачується знижений відсоток, рівень якого визначається при внесенні депозиту. Іменні сертифікати обігу не підлягають і їх відчуження іншим особам є недійсним.

Депозитні та ощадні сертифікати банків – це письмові свідоцтва комерційних та ощадних банків про депонування певних коштів, які засвідчують права власників на отримання після заздалегідь встановленого терміну депозитів та відсотків на них. Різниця між депозитними та ощадними сертифікатами полягає в тому, що перші призначені для юридичних осіб, другі – для громадян. Українське законодавство не робить різниці між депозитними та ощадними сертифікатами. Загальноприйнято, що депозитний сертифікат видається терміном до 1 року, в той час як ощадний може перебувати в обігу до 3 років.

Виходячи з проведеного дослідження, можна визначити економічну сутність поняття «цінний папір». Цінні папери – це грошові документи, що засвідчують права власності чи відносини позики між особою, що їх емітувала, та їх власником, а також можливість передачі грошових та інших прав, які випливають з цих документів, іншим особам. Цінні папери можуть випускатися для первинного розміщення на ринку; обертатися на ньому (продаватися і купуватися); погашатися, тобто вилучатися з обігу, що передбачає виплату власникам певної компенсації; бути об'єктом застави і страхування чи предметом укладання термінових контрактів тощо.

Різноманітність цінних паперів та операцій, які з ними проводяться, визначає склад учасників ринку цінних паперів, специфіку функціонування та регулювання їхньої діяльності.

Вартість цінних паперів формується під впливом найрізноманітніших факторів. Оцінювання вартості за допомогою фінансових розрахунків уможлиблює визначення лише прогнозованої доходності цінних паперів, приведеної до поточної вартості грошей. Оскільки при цьому враховуються не всі фактори, що діють на фондовому ринку, розрахункова вартість цінних паперів може не збігатися з їх ринковою вартістю.

Можливі три варіанти виплати доходів на боргові цінні папери:

- дохід сплачується як різниця між цінами придбання і погашення;
- дохід сплачується періодично, а сума боргу погашається наприкінці обумовленого терміну;
- дохід, а також сума боргу сплачуються наприкінці обумовленого терміну.

*Вартість боргових цінних паперів, дохід на які сплачується як різниця між цінами придбання і погашення, обчислюється за формулою:*

$$e_n = \frac{H}{(1+g)^n}, \quad (1.26)$$

де  $e_n$  – розрахункова вартість цінних паперів, дохід на які сплачується як різниця між цінами придбання і погашення;

$H$  – номінальна вартість конкретного цінного паперу;

$g$  – рівень доходності по конкретному виду цінних паперів;

$n$  – термін, що лишився до погашення.

*Вартість боргових цінних паперів, дохід на які сплачується періодично, а сума боргу погашається наприкінці обумовленого терміну, розраховується у такий спосіб:*

$$V_{\text{пер}} = \frac{P_p}{1+g} + \frac{P_p}{(1+g)^2} + \dots + \frac{P_p}{(1+g)^n} + \frac{H}{(1+g)^n}, \quad (1.27)$$

де  $V_{\text{пер}}$  – розрахункова вартість боргових цінних паперів, дохід на які сплачується періодично, а сума боргу погашається наприкінці обумовленого терміну;

$P_p$  – абсолютний розмір відсотка.

*Вартість боргових цінних паперів, дохід і борг на які сплачується наприкінці обумовленого терміну, визначається за формулою:*

$$B_T = \frac{H + \sum P_p}{(1+g)^n}, \quad (1.28)$$

де  $B_T$  – розрахункова вартість боргових цінних паперів, дохід і борги на які сплачується наприкінці обумовленого терміну.

*Вартість інвестиційного сертифіката* визначається, виходячи з доходів від фондових цінностей, в які вкладає кошти інвестиційний фонд, виторгу і витрат від операцій інвестиційного фонду на ринку цінних паперів

$$B_{i.c.} = f(D, V, Z), \quad (1.29)$$

де  $B_{i.c.}$  – розрахункова вартість інвестиційного сертифіката;

$f$  – функціональна залежність;

$D$  – дивіденди та відсотки, що припадають на один інвестиційний сертифікат;

$V$  – виторг інвестиційного фонду від операцій з цінними паперами у розрахунку на один інвестиційний сертифікат;

$Z$  – витрати інвестиційного фонду на управління портфелем цінних паперів у розрахунку на один інвестиційний сертифікат.

### Практичне заняття № 1. 3 (2 години)

Питання для обговорення:

1. Які риси притаманні сучасному ринку цінних паперів?
2. Які критерії покладено в основу класифікації фінансових ринків?
3. Визначити сутність ринку цінних паперів.
4. Які функції виконує ринок цінних паперів?
5. Охарактеризувати учасників ринку цінних паперів.
6. За якими ознаками можна класифікувати цінні папери?
7. Чим відрізняються інвестиційні якості цінних паперів залежно від форм власності емітента?
8. Що таке похідні цінних паперів?
9. Як можна класифікувати акції та облігації?
10. Порівняти ф'ючерсні контракти та опціони.
11. Зазначити особливості вексельного обігу в умовах сьогодення.
12. У чому полягає різниця між інвестиційним, банківським, депозитним і ощадним сертифікатом?
13. Що таке ціна конверсії та чим вона відрізняється від коефіцієнта конверсії?
14. За якими ознаками можна класифікувати боргові цінні папери?

15. Які є типи інвестиційних портфелів залежно від напрямку інвестиційної діяльності, пріоритетної мети інвестування та ступеня її досягнення?

Практичні завдання:

*Задача 1*

Компанія «Оріон» 01.01.2013 року придбала 50,9 % облігацій, які випущені компанією «Гранат» на суму 46 000 грн. Номінальна вартість однієї облігації – 1000 грн. Облігації були випущені терміном на 10 років з виплатою відсотків один раз на рік. За послуги з придбання облігацій брокерській конторі було сплачено 400 грн. Визначити балансову вартість облігацій, придбаних компанією на кінець кожного року протягом терміну їх дії.

*Задача 2*

Підприємство «Авангард» отримало простий вексель на суму 6000 грн під 28 % річних 01.11.2012 року терміном на 3 місяці, який 01.02.2012 року підприємство дисконтувало в банку під 30 % річних. Визначити:

- а) відсотки до отримання по векселям на 31.12.2012 року;
- б) нарахований дохід по відсотках на дату погашення 01.02.2013 р.;
- в) суму погашення векселя;
- г) облікову ставку;
- д) суму готівки, перехованої банком на рахунок підприємства.

Тестові завдання:

*1. Борговими цінними паперами є:*

- а) облігації та ощадні сертифікати;
- б) акції та векселі;
- в) облігації та акції.

*2. Пайові цінні папери бувають:*

- а) фінансові та боргові;
- б) портфельні та фінансові;
- в) портфельні та стратегічні.

*3. Фінансовими інвестиціями є вкладення коштів у:*

- а) цінні папери;
- б) ноу-хау;
- в) обладнання.

*4. Політика управління фінансовими інвестиціями – це:*

а) частина загальної інвестиційної політики підприємства, яка забезпечує вибір найбільш ефективних інструментів вкладення і своєчасного його реінвестування;

б) частина загальної інвестиційної політики підприємства, яка забезпечує додаткові капітальні вкладення;

в) частина загальної інвестиційної політики підприємства, яка забезпечує річний обсяг випуску продукції.

*5. Виберіть найбільш коректне визначення інвестиційного портфеля:*

а) різні напрямки вкладання коштів в інвестиційні інструменти з метою отримання найбільшого доходу;

б) цілеспрямовано сформована сукупність фінансових інструментів утворена за допомогою здійснення інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики;

в) сукупність різноманітних фінансових інструментів для досягнення певної мети інвестора.

*6. Основними принципами формування інвестиційного портфеля є:*

а) залучення найбільшої кількості інвестиційних інструментів, ліквідність;

б) зростання капіталу, безпека вкладень, ліквідність;

в) мінімізація ризику, диверсифікація інвестиційних інструментів.

*7. Диверсифікація фінансових інструментів інвестування дозволяє зменшити рівень:*

а) несистематичного ризику портфеля;

б) систематичного ризику портфеля;

в) всі види інвестиційних ризиків.

*8. Первинний ринок – це:*

а) ринок, на якому розміщуються вперше випущені цінні папери;

б) ринок, де продаються та купуються раніше випущені цінні папери;

в) мережа брокерських та дилерських фірм.

*9. Фінансові втрати – це:*

а) часткова втрата початкових інвестицій у зв'язку з реалізацією об'єктів незавершеного будівництва, продажу цінних паперів у період їх низького котирування;

б) повна втрата початкових інвестицій;

в) часткова втрата початкових інвестицій у зв'язку з продажем цінних паперів у період їх низького котирування.



*10. Фінансова інвестиція – це господарська операція, яка передбачає придбання:*

- а) корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів;
- б) акцій та облігацій;
- в) похідних цінних паперів;
- г) короткострокових фінансових вкладень.

*11. Вторинний ринок цінних паперів – це:*

- а) ринок, де продаються чи купуються раніше випущені цінні папери;
- б) ринок, де відбувається переміщення всіх цінних паперів;
- в) ринок, де відбувається купівля-продаж первинних цінних паперів.

*12. Акція – це цінний папір:*

- а) зі встановленим строком обігу, якій підтверджує право на участь у розподілі майна акціонерного товариства;
- б) без визначеного строку обігу, що засвідчує пайову участь у статутному фонді акціонерного товариства, право на участь в управлінні ним та одержання прибутку у вигляді дивідендів;
- в) без визначеного строку обігу, що засвідчує право на участь в управлінні акціонерним товариством.

*13. Емітенти – це:*

- а) юридичні особи, які здійснюють купівлю-продаж цінних паперів;
- б) юридичні та фізичні особи, які здійснюють випуск цінних паперів;
- в) юридичні та фізичні особи, які здійснюють випуск цінних паперів та несуть відповідальність перед власниками цінних паперів;
- г) юридичні особи, які випускають цінні папери та відповідають перед їх власниками.

*14. Вексель – це:*

- а) цінний папір, який свідчить про безумовне грошове зобов'язання сплатити після настання терміну визначену суму грошей;
- б) цінний папір, що засвідчує внесення їх власником фіксованого доходу протягом всього терміну володіння папером;
- в) цінний папір, який випускається разом з привілейованими акціями та облігаціями і дають право на купівлю простих акцій за обумовленою ціною протягом встановленого періоду.

*15. Ринок цінних паперів – це:*

- а) механізм відносин між юридичними та фізичними особами, які потребують коштів для свого розвитку;

- б) сукупність взаємодій між суб'єктами економічних відносин з приводу випуску та обігу цінних паперів;
- в) ринок інвестиційних цінних паперів.

16. За категоріями емітентів ринок цінних паперів поділяється на:

- а) ринок державних цінних паперів;
- б) ринок цінних паперів без установленого терміну обігу;
- в) інтернаціональний та регіональний ринок цінних паперів.

17. У разі, якщо інвестиційні проекти підлягають подрібненню, до інвестиційного портфеля включаються:

- а) лише ті проекти, в яких індекси прибутковості більші за одиницю;
- б) тільки ті проекти, в яких чиста приведена вартість невід'ємна;
- в) ті проекти, в яких термін окупності менше 5 років;
- г) проекти залежно від їх ранжування за індексом прибутковості в межах наявної суми інвестиційних ресурсів;
- д) вищенаведені відповіді неправильні.

Завдання для самостійної роботи:

1. Провести аналіз показників діяльності фінансово-кредитної системи України.
2. Визначити динаміку розвитку ринку цінних паперів на Україні.
3. Охарактеризувати переваги і недоліки портфельного інвестування.

## **1.4. Інвестиції в засоби виробництва (2 години)**

1.4.1. Сутність та класифікація засобів виробництва.

1.4.2. Визначення структури засобів виробництва.

1.4.3. Форми відтворення основних засобів.

Основні терміни і поняття: *реальні інвестиції; капітальні інвестиції; реінвестиції; пасивні інвестиції; активні інвестиції; матеріальні інвестиції, амортизація; моральний знос; фізичний знос.*

### **1.4.1. Сутність та класифікація засобів виробництва**

Існування людства неможливо уявити без створення і споживання матеріальних благ, причому цей процес стає все більш значимим, адже із постійним розвитком суспільства постійно зростає потреба у

задоволенні всезростаючих потреб суспільства. Таким чином, сфера матеріального виробництва є невід'ємним атрибутом життя суспільства. Отже, сферу виробництва матеріальних благ можна уявити як найважливішу сферу людської діяльності, на яку покладено створення благ для задоволення потреб суспільства. Як відомо, основою будь-якого виробничого процесу є людська праця, наявність засобів і предметів праці. В сукупності ці три елементи і складають продуктивні сили суспільства.

У процесі виробництва значення засобів і предметів праці неоднакове. Головна, вирішальна роль належить засобам праці, тобто сукупності матеріальних засобів, за допомогою яких робітник впливає на предмет праці, змінюючи його фізичні і хімічні якості.

Діяльність будь-якого підприємства ґрунтується на використанні засобів і предметів праці, які у сукупності утворюють фонди підприємства або, інакше кажучи, головну частину його капіталу. Оскільки капітал підприємства – це не тільки матеріальні, але й грошові та фінансові вкладення, які достатні для проведення господарської та інвестиційної діяльності і створення додаткової вартості.

Створення капіталу підприємства реалізується через проведення інвестицій. Інвестиції – це довгострокові вкладення коштів матеріальних та інтелектуальних цінностей у виробничу, підприємницьку чи іншу діяльність з метою організації виробництва продукції, робіт, послуг і отримання прибутку або інших кінцевих результатів (підвищення якості продукції, охорона навколишнього середовища тощо).

Капітал підприємства утворюється одночасно із самим підприємством. На момент створення підприємства капітал у вартісній формі рівний статутному фонду і формується за рахунок вкладень у підприємство, які можуть складатись з грошових коштів, матеріальних цінностей та немонетарних активів фізичних і юридичних осіб будь-якої форми власності, коштів від продажу акцій акціонерам (фізичним і юридичним особам) і позичених коштів (банківських кредитів тощо). Тобто капітал можна представити як борг підприємства перед інвесторами і міру відповідальності за наслідками своєї господарської діяльності.

Більш детально структура основного капіталу підприємства наведена на рис. 1.20.

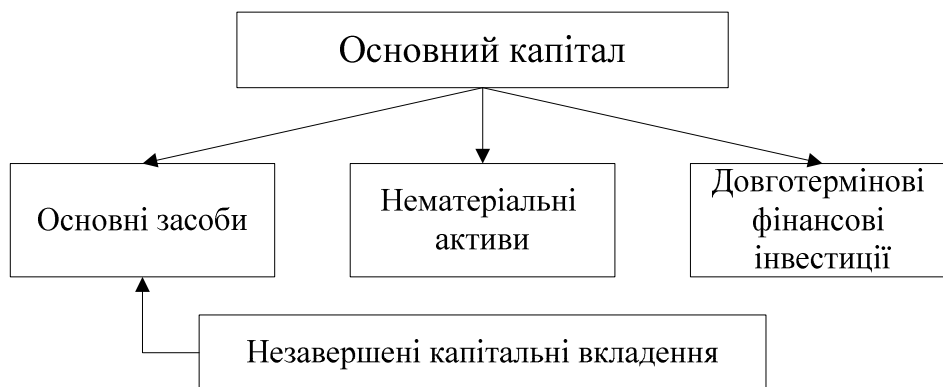


Рис. 1.20. Склад основного капіталу підприємства

1) Основні засоби – це вартість нерухомого та рухомого майна, що протягом тривалого часу бере участь у процесі господарської діяльності і амортизується.

2) Незавершені капітальні вкладення – це вкладення в основні засоби і на придбання обладнання, не встановленого і не прийнятого до монтування. Ці затрати ще не перетворились на основні засоби, не беруть участь у процесі господарської діяльності і не амортизуються.

3) Нематеріальні активи (немонетарні активи) – це довгострокові витрати підприємства на придбання об'єктів права інтелектуальної власності, права користування ресурсами природного середовища тощо. Тут враховують витрати на торгові марки, товарні знаки, «добре ім'я фірми» – гудвіл. Зазначимо, що гудвіл враховують не тільки під час продажу або придбання знаної на ринку фірми, але й будь-який гудвіл, що виникає в результаті купівлі активів на ринку в сумі, яка перевищує справедливую вартість, та інші аналогічні витрати.

Значна частина нематеріальних активів амортизується. Інша частина витрат, пов'язаних з підтриманням об'єкта в придатному для використання стані, включається до складу витрат (у витрати виробництва та обігу). Таким чином, частина вартості, іммобілізована у нематеріальні активи, повертається в оборотний капітал у грошовій формі для подальшого використання.

Виробничі фонди інвестиційної сфери підрозділяються на фонди будівельного і виробничого призначення. До перших відносяться: будівельні машини і механізми, устаткування силове і виробниче, транспортні засоби всіх видів, виробничі будівлі і споруди, інші основні фонди, до яких входять інструменти, контрольно-вимірювальні прилади, господарський інвентар терміном служби понад один рік, незалежно від вартості.

Класифікація груп основних засобів та інших необоротних активів і мінімально допустимих строків їх амортизації наведена в табл. 1.3.

Таблиця 1.3

*Класифікація груп основних засобів та інших необоротних активів і мінімально допустимих строків їх амортизації*

<b>Групи</b>	<b>Мінімально допустимі строки корисного використання, років</b>
Група 1 – земельні ділянки	–
Група 2 – капітальні витрати на поліпшення земель, не пов'язані з будівництвом	15
Група 3 – будівлі,	20
споруди,	15
передавальні пристрої	10
Група 4 – машини та обладнання	5
Група 5 – транспортні засоби	5
Група 6 – інструменти, прилади, інвентар (меблі)	4
Група 7 – тварини	6
Група 8 – багаторічні насадження	10
Група 9 – інші основні засоби	12
Група 10 – бібліотечні фонди	–
Група 11 – малоцінні необоротні матеріальні активи	–
Група 12 – тимчасові (нетитульні) споруди	5
Група 13 – природні ресурси	–
Група 14 – інвентарна тара	6
Група 15 – предмети прокату	5
Група 16 – довгострокові біологічні активи	7

До фондів промислового призначення відносяться машини, устаткування, передаточні пристрої, транспортні засоби, виробничий інвентар, інструменти терміном служби більше року, будівлі і споруди підсобних і допоміжних виробництв, виділених на самостійний промисловий баланс, що входять до складу підприємств, організацій і фірм інвестиційної сфери.

Разом із постійно діючими засобами праці в будівництві використовуються тимчасові будівлі і споруди, що створюються лише на певний період здійснення робіт на об'єктах будівництва. З них одна частина – інвентарні збірно-розбірні і пересувні – використовується при будівництві кількох об'єктів і зараховується до складу основних виробничих фондів. Інша частина, так звані нетитульні тимчасові будівлі і споруди, не зараховується до складу основних виробничих фондів. Вони створюються за рахунок накладних витрат будівельних організацій.

Іноді будівельні організації у своїй виробничо-господарській діяльності тимчасово використовують основні виробничі засоби замовників та інших організацій. До них найчастіше відносяться збудовані передусім під'їзні шляхи, склади, мережі водопостачання, електропостачання, будівлі, які мають обслуговуючий характер, що експлуатуються будівельними організаціями до введення їх у постійну експлуатацію.

Під час визначення строку корисного використання (експлуатації) слід ураховувати:

- очікуване використання об'єкта підприємством з урахуванням його потужності або продуктивності;
- фізичний та моральний знос, що передбачається;
- правові або інші обмеження щодо строків використання об'єкта та інші фактори.

#### **1.4.2. Визначення структури засобів виробництва**

Структура основних виробничих засобів інвестиційної сфери формується під впливом техніко-економічних особливостей будівельного виробництва, технічного прогресу в будівництві, характеру і структури робіт, що виконуються, а також місцезнаходження будівельних організацій і ступеня концентрації будівельного виробництва. Однією з особливостей структури основних виробничих фондів є високий рівень (наприклад, у порівнянні з промисловістю) активної частини фондів – 65-70 %.

Розрізняють такі методи оцінювання засобів: за повною первинною, відновлювальною вартістю і залишковою вартістю, тобто за первинною або відновлювальною за відрахуванням вартості зносу.

Первинна вартість відображає фактичні витрати на придбання машин, устаткування, транспортних засобів з урахуванням витрат на доставку і монтаж у цінах, що діють у рік їх придбання.

Первинна вартість будівель, споруд визначається за їх кошторисною вартістю на момент введення в експлуатацію. Оцінювання основних фондів за первинною вартістю відображається в бухгалтерському обліку на балансі будівельних організацій, тому на практиці її називають балансовою вартістю.

Нагромадження капіталу у країнах, що розвиваються, є основним засобом, що забезпечує реальне економічне зростання. Для того, щоб збільшити основний капітал, з метою модернізації виробництва

необхідно інвестувати частину національного продукту. Звичайно інвестиції зменшують засоби, які потрібні для задоволення поточного споживання, але вони збільшують рівень споживання в майбутньому за рахунок підвищення економічної продуктивності виробництва. Співвідношення між повним інвестуванням та відповідним збільшенням реального виробництва залежить від граничної продуктивності капіталу.

В економічну літературу ввійшло поняття «реальні інвестиції», яке багатьма фахівцями ототожнюється з поняттям «капітальні інвестиції».

Водночас, економічна природа «реальних» та «капітальних» інвестицій різна, що пов'язано з їх визначенням.

Реальні інвестиції – це вкладення в матеріальні активи (будівлі, обладнання, споруди та інші товарно-матеріальні цінності), а також нематеріальні активи (патенти, ліцензії, ноу-хау, технічна, науково-практична, проектно-кошторисна документація) (рис. 1.21).

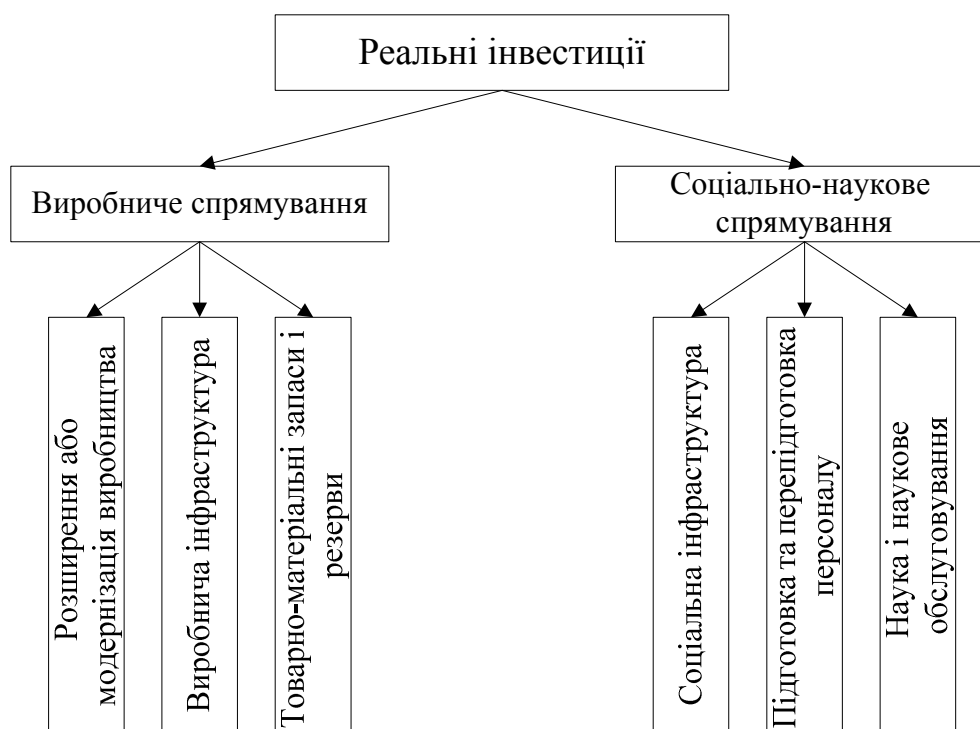


Рис. 1.21. Склад реальних інвестицій

Капітальні інвестиції – це частина інвестицій, спрямованих на відтворення основних засобів виробничого і невиробничого призначення, на створення нових, реконструкцію і розвиток наявних основних засобів, включаючи об'єкти соціальної сфери. Тим самим визначається матеріальна частина реальних інвестицій як капітальні інвестиції.

Згідно з системою національних рахунків України статистика інвестицій визначає капітальні вкладення, тобто тільки матеріальні витрати, але не враховує найважливіші інвестиції в «знання» та «інтелект». Подібний підхід, при якому в інвестиції включаються лише безпосередньо матеріальні компоненти, не дозволяє чітко визначити дійсний обсяг інвестицій. Отже, слід зазначити, що реальні інвестиції складаються з двох напрямків: капітальні інвестиції та інтелектуальні інвестиції.

Фахівці вважають поняття «капіталовкладення» тотожним поняттям з «капітальними інвестиціями» та «реальними інвестиціями», але ці поняття ототожнювати не можна.

Оскільки придбання фізичною особою квартири, автомобіля, гаража є «капіталовкладенням», але не є інвестицією. Під час дослідження економічної сутності інвестиції було зазначено обов'язкове отримання прибутку, а при капіталовкладенні він не отримується. Якщо ця фізична особа буде здавати квартиру, автомобіль або гараж в оренду, то це вкладення перестає бути «капіталовкладенням», а стає «капітальною інвестицією».

Інвестиції, які здійснюються під час заснування або придбання підприємства, називають початковими інвестиціями або нетто-інвестиціями. У свою чергу, бруто-інвестиції складаються з нетто-інвестицій та реінвестицій. При цьому реінвестиції являють собою використання знову вільних інвестиційних коштів на придбання або виготовлення нових засобів виробництва з метою підтримання складу основних фондів підприємства (інвестиції на заміну, раціоналізацію, диверсифікацію). Інвестиції, які спрямовуються на розширення, тобто на збільшення виробничого потенціалу, є інтенсивними інвестиціями.

Серед основних результатів реальних інвестицій необхідно виділити: ефективне розміщення продуктивних сил, що забезпечує гармонійний розвиток галузей національної економіки; прискорення темпів науково-технічного прогресу та розвитку базових галузей народного господарства; реалізацію соціальних програм.

Реальні інвестиції поділяються на активні і пасивні у зв'язку з відповідним розподілом технологічної структури основних засобів.

*Пасивні інвестиції* – забезпечують позитивні показники прибутковості вкладень в операції конкретної фірми за рахунок заміни застарілого обладнання, підготовки нового персоналу.

*Активні інвестиції* – забезпечують зростання конкурентоспроможності фірми та її прибутковості у порівнянні з раніше досягнути-



ми за рахунок застосування нової технології, витіснення конкурентоспроможних фірм та завоювання нових ринків збуту.

Реальні інвестиції поділяються таким чином:

– *інвестиції для підвищення ефективності* – створюють умови для зменшення витрат за рахунок заміни обладнання, навчання персоналу або перерозподілу виробничих потужностей з метою більш вигідних умов виробництва;

– *інвестиції для розширення виробництва* – збільшують можливості підприємств та виробництво товарів у межах вже існуючого виробництва;

– *інвестиції для відкриття нового виробництва* – забезпечують створення нових підприємств, які будуть виробляти товари, що раніше не вироблялися, або дозволять фірмі спробувати вийти з товаром, який раніше вже виготовлявся, на нові ринки;

– *інвестиції для задоволення державних потреб* – задовольняють вимоги держави відносно встановлених економічних стандартів, сертифікації продукції, або інших документів відповідно до чинного законодавства, ці витрати фірма повинна зробити за рахунок власних коштів.

Наведена класифікація реальних інвестицій обумовлена рівнем ризику. Залежність між напрямком інвестиції і рівнем ризику визначається його ступенем, тобто вірогідністю спрогнозувати можливу реакцію ринку на зміну результатів роботи фірми після завершення інвестицій. Організація нового виробництва, з метою виготовлення нового товару для ринку, має високу ступінь невизначеності. В той же час зростання ефективності виробництва вже наявного на ринку товару має меншу вірогідність негативних наслідків інвестування.

Для економічного аналізу реальних інвестицій у світовій практиці використовується кілька показників. Вартісне вираження вкладеного капіталу – це обсяг реальних інвестицій. Відношення обсягу інвестицій до валового національного продукту – це норма інвестицій (норма накопичення). Норма валових інвестицій у розвинених капіталістичних країнах коливається від 20 до 40 %.

Виробничі фонди як об'єкти інвестування і реальні інвестиційні проекти повинні стати на сучасному етапі основою інвестиційних процесів. Це пояснюється, передусім, нерозвиненістю фондового ринку України, а також підривом довіри до нього з боку юридичних осіб і населення. Водночас, реальні інвестиції (будівництво, організація виробництва, придбання нерухомості) завжди вважалися надійним роз-

міщенням капіталу, його захистом від інфляції. По-перше, ціни на ці об'єкти зростають набагато вищими темпами, чим знецінюється національна валюта; по-друге, реальні інвестиції завжди дають більш вигідну віддачу капіталу, чим вкладення у фінансові інвестиції (цінні папери, валюту або інші фінансові інструменти). Крім того, реальні інвестиції – це завжди найбільш вагомий показник фінансового стану (іміджу) будь-якої компанії, що розвивається, або виробництва, гарант залучення до інвестиційної діяльності інших приватних інвесторів.

Розвиток ринкових відносин, конкуренція стимулюють прискорення науково-технічного прогресу, потребують збільшення вкладень в інтелектуальний потенціал суспільства. Результати наукових досліджень стають активним елементом виробництва, входять до складу реальних інвестицій.

### **1.4.3. Форми відтворення основних засобів**

Основні фонди є частиною основного капіталу підприємства, яка відіграє провідну роль у процесі діяльності. Особливістю основних фондів є те, що в процесі виробництва вони поступово зношуються, крім того, вони морально старіють під тиском науково-технічного прогресу і появою більш продуктивних засобів виробництва. Перелічені фактори зумовлюють необхідність заміни відпрацьованих і застарілих основних фондів на нові в кінці свого терміну служби для того, щоб процес виробництва зміг удосконалюватися безперервно.

Зношення основних фондів відбувається у двох формах, у вигляді фізичного і морального зносу.

Під фізичним зносом розуміють поступову втрату основними фондами своєї первісної вартості, що відбувається не лише в процесі їх функціонування, але і при їх бездіяльності (руйнування від впливу зовнішніх факторів). Фізичний знос основних фондів залежить від якості основних фондів, їх технічної досконалості, особливостей технологічного процесу, часу їх експлуатації. При повному зношенні діючі фонди ліквідуються і замінюються новими. Частковий знос замінюється проведенням ремонту.

У сучасних умовах все більшого значення набуває врахування морального зносу. Моральний знос – це зменшення вартості основних фондів під впливом скорочення суспільно-необхідних затрат на їх відтворення; зменшення їх вартості в результаті запровадження досконалішого обладнання. Під впливом цих форм морального зносу основні

фонди стають більш відсталими за своїми технічними характеристиками та економічною ефективністю.

В економічній науці процес вибуття відпрацьованих або застарілих засобів праці з одночасним введенням в експлуатацію нових називається відтворенням основних фондів. Просте відтворення засобів праці характеризується тим, що процес заміни основних фондів відбувається у розмірах, які відповідають сумі нарахованого зносу. Особливістю розширеного відтворення є те, що заміна виведених з експлуатації фондів проводиться у розмірах, які перевищують їх суму зношення.

Крім того, можливий і третій тип відтворення основних фондів, а саме згорнений, для якого характерне відтворення фондів у менших розмірах, ніж у попередній період. Тобто відновлення відбувається у менших розмірах, ніж необхідно для забезпечення простого відтворення.

Такий тип відтворення є характерним для виробництва нерентабельної продукції, неправильно обраної виробничої політики підприємства, а також домінує у країнах з перехідною економікою, або де спостерігаються кризові явища.

Для відтворення основних фондів характерні такі особливості:

По-перше, процес відтворення засобів праці охоплює більш або менш тривалий період (від 5 до 30, а іноді і більше років), суттєво відмінний від періоду обігу оборотних засобів.

По-друге, протягом зазначеного вище циклу відтворення науково-технічний прогрес об'єктивно приводить до створення нових і припинення подальшого виробництва морально застарілих засобів праці.

По-третє, продуктивність засобів праці внаслідок науково-технічного прогресу змінюється так, що на одиницю продукції, яка виробляється за допомогою цього засобу праці, припадає вже менша частка вартості.

По-четверте, при достатньо високій мірі об'єктивно обумовленого технологічного зв'язку між залученими в цей виробничий процес засобами праці на перший план виступає відтворення саме функціонально взаємопов'язаної маси основних виробничих фондів, а не одиничних засобів праці. Тому виникає потреба у відтворенні засобів виробництва керуватися не локальною ефективністю відтворення одиничного засобу праці, а загальною ефективністю всієї їх сукупності на цьому підприємстві.

По-п'яте, відтворення основних засобів може здійснюватися в різних формах, а саме, залежно від їх виду зносу: ремонт, заміна або розширення основних виробничих фондів та ін. (рис. 1.22).

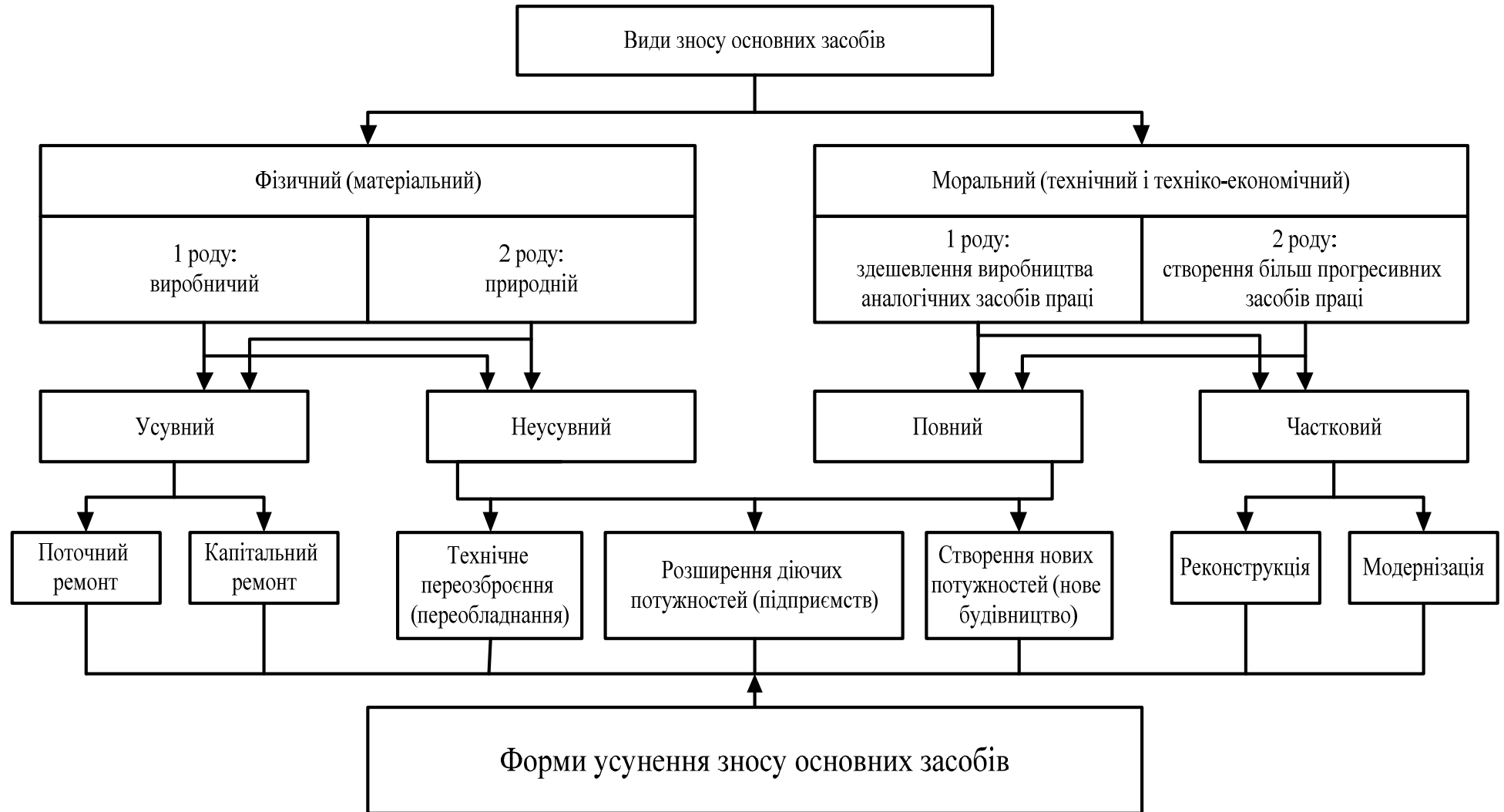


Рис. 1.22. Види зносу основних засобів та форми його усунення

У загальному розрізняють такі форми усунення зносу основних засобів:

- поточний ремонт;
- капітальний ремонт;
- технічне переобладнання;
- розширення діючих потужностей;
- нове будівництво (створення нових потужностей);
- реконструкція;
- модернізація.

Різноманітність форм відтворення основних фондів є позитивним моментом, адже це надає виробнику можливість вибору оптимального варіанта проведення відновлювальних заходів з усіх можливих. Основними факторами, які впливають на вибір форми, є виробнича необхідність і фінансові можливості підприємства.

Крім поточних і планових ремонтів, усі інші форми характерні як для розширеного, так і простого відтворення.

Наступною особливістю відтворення основних фондів є те, в яку частину фондів спрямовані ресурси, тобто в активну чи пасивну частину. Відновлення потребують обидві групи фондів. Передусім, такі роботи повинні здійснюватись на користь активної частини основних фондів, адже саме ця частина бере безпосередню участь у процесі виробництва та її відновлення й вдосконалення, характеризує приріст виробництва.

Технологічна структура цих інституцій свідчить, що практично впродовж останнього десятиріччя співвідношення між будівельно-монтажними роботами і витратами на придбання й монтування обладнання, інструмент та інвентар практично не змінюється.

Основні виробничі засоби в процесі їх використання зношуються і втрачають свої первинні техніко-економічні якості. Економічна сутність процесу зношування полягає в тому, що основні засоби безупинно переносять свою вартість на продукцію, яку вони виробляють. Для економічного відшкодування фізичного і морального зносу основних засобів частина їх вартості включається у витрати на виробництво продукції (її собівартість) протягом усього терміну функціонування основних засобів. Ці витрати встановлені у вигляді амортизаційних відрахувань, що проводяться за затвердженими нормами амортизації. Нові норми амортизаційних відрахувань призначені тільки для повного відновлення основних засобів.

З урахуванням зносу основних засобів визначається їхня залишкова вартість:

$$З_{\text{в}} = П_{\text{в}}(В_{\text{в}}) - \frac{П_{\text{в}}(В_{\text{в}}) * Н_{\text{в}} * Т_{\text{сл}}}{100}, \quad (1.30)$$

де  $П_{\text{в}}(В_{\text{в}})$  – первинна (відновлювальна) вартість основних засобів;

$Н_{\text{в}}$  – щорічна норма амортизаційних відрахувань на повне відновлення первинної вартості основних засобів;

$Т_{\text{сл}}$  – фактичний термін служби основних засобів після року введення їх в експлуатацію.

*Повна сума амортизаційних відрахувань за весь період експлуатації основних засобів до їх фізичного або морального вибуття визначається так:*

$$А = П + В_{\text{кр}} + В_{\text{м}} - З(Л), \quad (1.31)$$

де  $П$  – первинна вартість основних засобів;

$В_{\text{кр}}$  – витрати на капітальний ремонт за весь термін служби основних засобів;

$В_{\text{м}}$  – те ж саме на модернізацію;

$З(Л)$  – залишкова (ліквідаційна) вартість основних засобів на момент вибуття їх з експлуатації.

*Річний розмір амортизаційних відрахувань визначається:*

$$А_{\text{р}} = \frac{А}{Т_{\text{н}}}, \quad (1.32)$$

де  $Т_{\text{н}}$  – нормативний термін служби основних засобів, роки.

Амортизаційні відрахування здійснюються щомісяця відповідно до затверджених норм за окремими видами основних засобів. Відрахування в амортизаційний фонд не припиняються й у випадку простоїв або ремонту основних засобів; не проводяться відрахування тільки тоді, коли фонд знаходиться в запасі (на складі) або на консервації.

Планова сума амортизаційних відрахувань у будівельній організації визначається за формулою:

$$А_{\text{і}} = \sum \Phi_{\text{і}} * \frac{Н_{\text{аі}}}{100\%}, \quad (1.33)$$

де  $\Phi_{\text{і}}$  – середньорічна вартість основних виробничих засобів відповідної групи;

$Н_{\text{аі}}$  – річна норма амортизаційних відрахувань по кожній групі фондів, перелік яких значиться в нормах амортизаційних відрахувань;

n – кількість груп основних засобів.

Поліпшення використання основних виробничих засобів і, на-самперед, будівельних машин і механізмів – великий резерв підвищення ефективності реальних інвестицій. До загальних показників ефективності відноситься коефіцієнт загальної економічної ефективності використання основних виробничих фондів по чистій продукції і прибутку, а також показник фондівіддачі. Останній являє собою відношення запланованого або виконаного обсягу будівельно-монтажних робіт за їх кошторисною вартістю до середньорічної вартості основних виробничих засобів.

Приріст обсягу будівельно-монтажних робіт може бути за рахунок як зростання основних виробничих засобів ( $\Delta O_{зр.ф.}$ ), так і поліпшення їх використання ( $\Delta O_{п.в.ф.}$ ).

У першому випадку:

$$\Delta O_{зр.ф.} = (\Phi_{ср.пл} - \Phi_{ср.зв}) * \Phi_{від.пл}, \quad (1.34)$$

у другому випадку:

$$\Delta O_{п.в.ф.} = (\Phi_{від.пл} - \Phi_{від.зв}) * \Phi_{ср.пл}, \quad (1.35)$$

де  $\Phi_{ср.пл}$  і  $\Phi_{ср.зв}$  – середньорічна вартість основних засобів відповідно в плановому і звітному періодах;

$\Phi_{від.пл}$ ,  $\Phi_{від.зв}$  – фондівіддача в плановому і звітному періодах.

При помісячному врахуванні введення (вибуття) основних засобів їх середньорічний розмір визначається за формулою:

$$\Phi = \Phi_{п.р.} + \frac{\sum \Phi_{н*} T_1 - \sum \Phi_{в*} T_2}{12}, \quad (1.36)$$

де  $\Phi_{п.р.}$  – вартість основних засобів на початок року;

$\Phi_{н*}$  – вартість засобів, що надійшли у відповідному місяці року;

$\Phi_{в*}$  – вартість засобів, що вибули протягом року;

$T_1$  – кількість місяців перебування основних засобів в експлуатації до кінця року;

$T_2$  – кількість місяців, що залишилися до кінця року після вибуття засобів.

Ці показники використовуються для визначення потреби в реальних інвестиціях на відновлення основних виробничих засобів.

Оскільки основними внутрішніми джерелами інвестування на підприємстві є прибуток та амортизація, слід звернути увагу на наявні методи нарахування амортизації. Виходячи з цього, дослідження пи-

тань про економічну сутність методів нарахування амортизації та їх порівняльний аналіз, набувають особливо важливого значення для забезпечення процесу оновлення основних засобів та подальшого технічного прогресу.

Технічний прогрес по-новому ставить питання щодо визначення норм амортизації та їх впливу на результати господарської діяльності підприємств. Нерозривний зв'язок розвитку технічних та економічних процесів у народному господарстві вимагає, щоб вони відповідали сучасному стану техніки.

Амортизація основних засобів нараховується із застосуванням таких методів:

- 1) прямолінійного;
- 2) зменшення залишкової вартості;
- 3) прискореного зменшення залишкової вартості.
- 4) кумулятивного;
- 5) виробничого.

На основні засоби груп 1 та 13 амортизація не нараховується (див. табл. 1.3).

Нарахування амортизації за новим методом починається з місяця, наступного за місяцем прийняття рішення про зміну методу амортизації.

У разі, якщо основні засоби використовуються для отримання звільненого доходу (прибутку) та інших доходів (прибутків), які підлягають оподаткуванню згідно з цим розділом на загальних підставах, витрати платника податку підлягають збільшенню на частку загальної суми нарахованих амортизаційних відрахувань, яка так відноситься до загальної суми нарахованих амортизаційних відрахувань звітного періоду, як сума доходів (прибутків), що підлягають оподаткуванню згідно з цим розділом на загальних підставах, відноситься до загальної суми доходів (прибутків) з урахуванням звільнених. Аналогічно відбувається розподіл витрат, що одночасно пов'язані як з діяльністю, дохід (прибуток) від провадження якої звільняється від оподаткування, так і з іншою діяльністю.

Згідно з лінійним методом амортизації, річна сума амортизації визначається діленням амортизованої вартості (це первісна вартість за вирахуванням ліквідаційної вартості) на очікуваний термін використання об'єкта основних засобів. При цьому ліквідаційна вартість являє собою суму грошових коштів або вартість інших активів, яку підприємство очікує отримати від реалізації або ліквідації після за-



кінчення терміну корисного використання об'єкта основних засобів, за вирахуванням витрат, пов'язаних з продажем або ліквідацією. Визначається це таким чином:

$$H_a = 1 / n; \quad (1.37)$$

$$A_p = AB \cdot H_a / 100\%; \quad (1.38)$$

$$A_m = A_p / 12, \quad (1.39)$$

де  $H_a$  – норма амортизації, %;

$n$  – термін використання об'єкта основних засобів;

$A_p$  – річна сума амортизації;

$A_m$  – сума амортизації за місяць;

$AB$  – амортизована вартість об'єкта основних засобів.

Зважаючи на простоту та вдалість використання лінійного методу, він не завжди задовольняє потреби суб'єктів господарювання. Цей метод передбачає списання вартості об'єкта протягом усього терміну його експлуатації, в той час, коли в дійсності об'єкт як фізично, так і морально зношується нерівномірно. Як відомо, підприємства працюють не ритмічно. В період піднесення об'єкт має найбільше навантаження, його знос посилюється, обсяг виробленої продукції зростає, а разом з тим зростають прибутки підприємств. Між тим розмір амортизаційних відрахувань не змінюється, в результаті чого частка амортизації в собівартості одиниці продукції коливається. Отже, лінійний метод нарахування амортизації не пов'язаний з фактичним зносом і в цьому його головний недолік.

До того ж лінійний метод нарахування амортизації вимагає, щоб термін використання об'єкта був визначений заздалегідь. А оскільки в сучасних умовах розвитку техніки не завжди є можливість завчасно визначити термін функціонування основного капіталу, то при визначенні відсотка обов'язково будуть мати місце деякі неточності.

Згідно з методом зменшення залишкової вартості річна сума амортизації визначається як добуток залишкової вартості об'єкта на початок звітного року та річної норми амортизації. Річна норма амортизації (у відсотках) визначається за формулою:

$$H_a = 1 - \sqrt[n]{\frac{ЛВ}{ПВ}}, \quad (1.40)$$

де  $ЛВ$  – ліквідаційна вартість об'єкта основних засобів;

$ПВ$  – первісна вартість об'єкта основних засобів.

Під час застосування цього методу нарахування амортизації після виходу основного капіталу з ладу може залишитись ще неописана частина його вартості, а сам процес списання теоретично затягується до безконечності. Величина цієї недоамортизованої частки вартості може бути більшою, ніж виручка від реалізації зношеного обладнання.

Річна сума амортизації згідно з прискореним зменшенням залишкової вартості визначається як відношення залишкової вартості об'єкта на початок звітного року та річної норми амортизації, що розраховується, виходячи з терміну корисного використання об'єкта, та подвоюється:

$$H_a = \frac{2(T_e - t + 1)}{T_e(T_e + 1)}, \quad (1.41)$$

де  $T_e$  – нормативний термін корисної експлуатації об'єкта;

$t$  – конкретний рік амортизації.

Кумулятивний метод передбачає, що річна норма амортизації визначається як добуток амортизованої вартості та кумулятивного коефіцієнта. Кумулятивний коефіцієнт розраховується діленням кількості років, що залишаються до кінця очікуваного терміну використання об'єкта основних засобів, на суму кількості років його корисного використання:

$$A_p = AB \cdot K, \quad (1.42)$$

$$K = \frac{(n-j)}{\sum i}, \quad (1.43)$$

де  $K$  – кумулятивний коефіцієнт;

$j$  – фактичний термін експлуатації об'єкта.

Під час використання кумулятивного методу норма амортизаційних відрахувань кожен рік змінюється, оскільки чисельник її являє собою ряд знижуючих цифр. Тому цей метод передбачає більш прискорену амортизацію в перші роки використання основного капіталу і повільнішу – в останні роки.

Кумулятивний метод також не має під собою економічної основи та є чисто арифметичною комбінацією цифр, прийнятою лише тому, що він забезпечує більш швидке списання вартості основного капіталу в перші роки його використання, ніж інші методи.

Згідно з виробничим методом місячна сума амортизації визначається як добуток фактичного місячного обсягу продукції (робіт, послуг) та виробничої ставки амортизації. Виробнича ставка амортизації обраховується діленням амортизованої вартості на загальний обсяг продукції

(робіт, послуг), який підприємство очікує виробити (виконати) з використанням об'єкта основних засобів:

$$A_m = OB_m \cdot A_c, \quad (1.44)$$

$$A_c = AB/OB_{оч}, \quad (1.45)$$

де  $OB_m$  – фактичний обсяг виробленої за місяць продукції (шт);

$OB_{оч}$  – очікуваний за весь термін експлуатації обсяг продукції (шт);

$A_c$  – ставка амортизації.

Амортизаційні відрахування під час використання виробничого методу перебувають у безпосередній залежності від справжнього фізичного зносу основного капіталу. Але в умовах ринку ці позитивні якості перетворюються у свою протилежність у періоди економічних криз, депресій чи навіть під час так званого спаду ділової активності. В цих випадках навантаження основного капіталу різко скорочується, а іноді робота підприємств зовсім зупиняється і списання амортизаційних відрахувань не здійснюється. До того ж цей метод не можна застосовувати для будівель, споруд, інвентаря, знос яких майже не залежить від роботи підприємства.

Для того, щоб після закінчення терміну корисного використання не залишилась недоамортизована сума вартості об'єкта, її приєднують до суми останнього списання або використовують комбінований метод.

Отже, визначення норм амортизації не може носити формального характеру. Норми амортизаційних відрахувань повинні відповідати технічному рівню основного капіталу та характеру його використання. Технічний прогрес та постійна змінюваність рівня техніки забезпечує більш високе зростання продуктивності обладнання і підвищує ефективність використання її потужностей. Оскільки більш інтенсивне використання основного капіталу приводить до скорочення терміну його використання, це повинно знайти відображення в нормах амортизації.

### **Практичне заняття № 1.4 (4 години)**

Питання для обговорення:

1. Визначити економічну сутність реальних інвестицій.
2. За якими ознаками класифікують реальні інвестиції?
3. Чим відрізняються пасивні та активні реальні інвестиції?
4. Інвестування основного чи оборотного капіталу є більш ефективним?
5. Охарактеризувати групи основних засобів.

6. Від чого залежить граничний термін експлуатації основних засобів?

7. Які фактори впливають на зношення основних засобів?

8. Чим відрізняється моральний та фізичний знос основних засобів?

9. Навести приклади основних засобів, які більшою мірою підлягають моральному зносу, ніж фізичному. Пояснити.

10. Які існують методи нарахування амортизації?

11. Як використання методу амортизації залежить від групи основних засобів?

12. Чи можуть підприємства на власний розсуд змінювати норми амортизації основних засобів?

Практичні завдання:

#### *Задача 1*

На основі наведених даних необхідно визначити суму амортизаційних відрахувань на II квартал поточного року, використовуючи прискорену норму амортизації:

– вартість устаткування станом на 1 січня поточного року становила 180,0 тис. грн;

– вартість придбаного устаткування у I кварталі поточного року становила 25,0 тис. грн;

– вартість виведеного устаткування у I кварталі поточного року становила 14,2 тис. грн;

– сума нарахованої амортизації у I кварталі поточного року становила 120,0 грн.

#### *Задача 2*

Розрахувати за квартал амортизаційні відрахування на основні фонди виробничого підприємства, що зменшують оподатковуваний прибуток відповідного кварталу за такими даними. Балансова вартість основних фондів підприємства на початок кварталу становить:

1) будівля офісу – 150 800 грн;

2) будівля цеху – 162 700 грн;

3) будівля складу – 47 300 грн;

4) житловий будинок – 632 900 грн;

5) передавальні пристрої – 93 780 грн.

#### *Задача 3*

Підприємство у звітному кварталі здійснило такі види ремонту основних фондів: поточний ремонт на суму – 78 тис. грн; середній ремонт

на суму – 210 тис. грн; капітальний ремонт – 300 тис. грн; реконструкція і технічне переоснащення основних фондів – 450 тис. грн. Балансова вартість основних фондів на початок звітнього року становила 12 750 тис. грн. На основі наведених даних необхідно визначити джерела фінансування ремонту та оновлення основних фондів.

#### Задача 4

На основі наведених даних необхідно визначити суму амортизаційних відрахувань у II кварталі поточного року (тис. грн):

Групи основних засобів	Вартість ОЗ на 01.01 поточного року	Вартість придбаних ОЗ у I кв. поточного року	Вартість виведених ОЗ у I кв. поточного року	Сума нарахованої амортизації I кв. поточного року
Будівлі	730	80	35	30
Транспортні засоби	296	38	29	19
Обладнання	950	102	56	38
Всього	1976	220	120	87

Тестові завдання:

1. *Реальними інвестиціями є вкладення коштів:*

- а) в основні та обігові засоби;
- б) матеріальні та нематеріальні активи;
- в) грошові та матеріальні інструменти;
- г) фінансові інструменти.

2. *Нематеріальною інвестицією є:*

- а) цінні папери та їх похідні;
- б) обладнання та споруди;
- в) інновації, інтелект, освіта і підготовка кадрів;
- г) патенти, ліцензії.

3. *Інвестиції у фізичні активи – це:*

- а) виробничі будинки, спорудження, машини й устаткування;
- б) основні засоби й обігові кошти;
- в) інвестиції в матеріальні активи;
- г) венчур.

4. *Виберіть найбільш повне визначення поняття реальних інвестицій:*

а) це вкладення капіталу у відтворення і розширення основних засобів підприємства з метою збільшення його потужності й отримання доходу;

б) це вкладення капіталу у відтворення основних засобів, в інноваційні нематеріальні активи, приріст товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням опера-

ційної діяльності підприємства або покращанням умов праці і побуту персоналу;

в) це частина інвестицій підприємства, яка пов'язана з операційною діяльністю підприємства з високим рівнем ризику і доходу.

*5. Нетто-інвестиції – це:*

- а) сума бруто-інвестицій і реінвестицій;
- б) інвестиції на розширення діючого виробництва;
- в) початкові інвестиції у придбання нового підприємства;
- г) спрямування звільнених коштів від попередньої інвестиції у нові об'єкти інвестування.

*6. Бруто-інвестиції – це:*

- а) початкові інвестиції та реінвестиції;
- б) нетто-інвестиції та початкові інвестиції на розширення виробництва;
- в) початкові інвестиції на модернізацію підприємства;
- г) інвестиції на придбання нових технологій.

*7. Пріоритетне інвестування в реальні активи здійснюється у випадку, коли:*

- а) на розгляд підприємству надані високоефективні інвестиційні проекти;
- б) фондовий ринок є малоліквідним;
- в) очікується подальше зниження ставки доходу по цінних паперах;
- г) економічна рентабельність проекту перевищує середню ставку банківського відсотка.

*8. Ознаками реальних інвестицій є:*

- а) отримання додаткового інвестиційного доходу в процесі використання вільних грошових коштів та їх протиінфляційного захисту;
- б) реалізація стратегії економічного розвитку підприємства;
- в) складність економічного обґрунтування та високі матеріальні і трудові витрати;
- г) порівняно невисокий рівень ризику з відповідно невисоким рівнем рентабельності.

Завдання для самостійної роботи:

1. Особливості інвестування реального сектору економіки України.
2. Розвиток інвестування в основні фонди в Україні.
3. Проаналізувати рівень оновлення основних фондів за рахунок амортизації у Чернігівському регіоні.

## ЗМІСТОВНИЙ МОДУЛЬ 2. НАПРЯМКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

### 2.1. Інноваційна форма інвестицій (2 години)

2.1.1. Сутність та класифікація інновацій.

2.1.2. Принципи, основні завдання та зміст фінансування інновацій.

2.1.3. Етапи та засоби оцінювання ефективності інноваційних інвестицій.

Основні терміни і поняття: *інновації, інноваційна діяльність, інноваційний процес, технології, науково-дослідні роботи, ноу-хау, розроблення, інноватор.*

#### 2.1.1. Сутність та класифікація інновацій

Економічне зростання у сучасному світі значною мірою визначається інтенсивністю інноваційного процесу. Тому прискорений розвиток науки і техніки, розроблення та впровадження прогресивних технологій становлять сьогодні стратегічний курс економічних перетворень у країні.

Перехід України до нового стратегічного курсу – інноваційної моделі розвитку є вкрай актуальним, що підкреслено у Посланні Президента України до Верховної Ради України «Україна: поступ у ХХІ ст. Стратегія економічного та соціального розвитку на 2000-2004 рр». Мета інноваційного розвитку – якомога більше наблизити життєвий рівень населення країни до рівня високорозвинених країн Європи і світу. Закон України «Про інноваційну діяльність» визначає інновації як новостворені (застосовані) і (або) вдосконалені конкурентоспроможні технології, продукцію або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери.

*Інновація* – це використання результатів наукових досліджень і розробок, спрямованих на вдосконалювання процесу діяльності виробництва, економічних, правових і соціальних відносин у галузі науки, культури й в інших сферах діяльності суспільства. Цей термін може мати різні значення в різних контекстах і залежить від конкретних цілей або напрямків.

Методологія системного опису інновацій в умовах ринкової економіки базується на міжнародних стандартах, рекомендації з яких прийняті в Осло в 1992 р. і одержали назву «Керівництво Осло». Вони розроблені тільки стосовно технологічних інновацій і охоплюють нові продукти і процеси, а також їх значні технологічні зміни. Інновація вважається здійсненою в тому разі, якщо вона впроваджена на ринку чи у виробничому процесі. Відповідно розрізняються два типи технологічних інновацій: продуктові і процесні. Продуктові інновації охоплюють упровадження нових чи вдосконалених продуктів.

Сутність об'єктивного підходу полягає в тому, що інновацією є об'єкт – результат НТП: нова техніка, технологія. Розрізняють: базисні інновації, що реалізують великі винаходи і стають основою формування нових поколінь і напрямків техніки; поліпшуючі інновації, що звичайно реалізують дрібні і середні винаходи та переважні на фазах поширення і стабільного розвитку науково-технічного циклу; псевдоінновації (модернізація), спрямовані на часткове поліпшення застарілих поколінь техніки і технологій.

У межах процесного підходу під інновацією розуміється комплексний процес, що включає розроблення, впровадження у виробництво і комерціалізацію нових споживчих цінностей – товарів, техніки, технології, організаційних форм і т. ін.

Об'єктивно-утилітарний підхід до визначення терміна «інновація» характеризується двома основними моментами. По-перше, під інновацією розуміється об'єкт – нова споживча вартість, заснована на досягненнях науки і техніки. По-друге, акцент робиться на утилітарній стороні нововведення – здатності задовольнити суспільні потреби з великим «корисним ефектом». Відмінність процесно-утилітарного підходу до визначення терміна «інновація» від об'єктивно-утилітарного полягає в тому, що інновація в цьому випадку представляється як комплексний процес створення, поширення і використання нового практичного засобу. У межах процесно-фінансового підходу під «інновацією» розуміється процес інвестицій у новації, вкладення засобів у розроблення нової техніки, технології, наукові дослідження. У всіх наведених визначеннях термін інновація трактується стосовно конкретної формальної ситуації. В цих підходах не розкривається економічна сутність інновації, немає чітких критеріїв визначення інновації з позицій її економічних результатів. Унаслідок цього виникає ситуація, коли будь-яке нововведення, у тому числі менш прогресивне, неефективне нововведення, можна трактувати як інновацію. Для більш глибокого розкриття



поняття «інновація» варто використовувати системний підхід з позицій цілеполягання і розвитку.

Нововведення у сфері організації та управління виробництвом, інформаційних технологій, комунальних і соціальних послуг не розглядаються в складі технологічних інновацій. Специфіка інновації як товару визначається високим ступенем невизначеності під час одержання науково-технічного результату, особливим характером фінансування, тобто ризиком тимчасового розриву між витратами і результатами, невизначеністю попиту. У силу невизначеності попиту при інноваціях пропозиція їх зазвичай відіграє активну, випереджаючу роль.

Спонукальні мотиви до інновацій підрозділяються на внутрішні для інноваційного підприємства і зовнішні. Внутрішній стимул інноваційної активності – необхідність заміни застарілого устаткування з метою підвищення конкурентоспроможності продукції на ринку. При нерозвиненості ринкових відносин, тим більше в умовах економічної кризи, стимулом до інновацій можуть бути чинники зовнішнього характеру, обумовлені економічною політикою держави.

Перехід України на інноваційну модель розвитку привів до посилення інноваційної активності і нового підходу до нововведень, які з'єднують знання і техніку з ринком. Ринкові умови господарювання вносять нові тенденції в процес взаємодії економічного середовища й інноваційної діяльності конкуруючих самостійних суб'єктів господарювання, змушених багато в чому змінити стереотипи свого поведіння в цій галузі.

Однак принципове підвищення ролі нововведень викликано насамперед зміною ринкової ситуації, характером конкуренції, переходом від звичної статичної до динамічної конкуренції. Ця обставина багато в чому визначила особливості взаємодії інновацій і ринку на сучасному етапі.

*Інноваційний процес* – це процес перетворення наукового знання в інновацію, тобто послідовний ланцюг подій, під час яких інновація вириває від ідеї до конкретного продукту або технології і поширюється при практичному використанні. На відміну від НТП, інноваційний процес не закінчується так званим впровадженням – першою появою на ринку нового продукту чи послуги, доведенням до проектної потужності нової технології. Цей процес не переривається і після впровадження, тому що в міру поширення (дифузії) нововведення вдосконалюється, стає більш ефективним, здобуває нові споживчі властивості. Це відкриває для нього нові галузі застосування, нові ринки, а отже і нових споживачів, що сприймають цей продукт чи технологію, послугу

як нові саме для себе. Таким чином, цей процес спрямований на створення необхідних ринків продуктів, технологій чи послуг і здійснюється в тісній єдності із середовищем: його спрямованість, темпи, цілі залежать від соціально-економічного середовища, в якому він функціонує і розвивається.

До факторів, що гальмують освоєння інновації в промисловості, відносяться, насамперед, нестача власних фінансових ресурсів, високі ставки за кредитами комерційних банків, економічний ризик освоєння нової продукції.

*Інноваційний процес* можна визначити як комплекс послідовних робіт від одержання теоретичного знання до використання товару, створеного на основі нового знання, споживачем. Поняття «інноваційний цикл» припускає наявність зворотного зв'язку між споживачем нового товару і науковою сферою. Інноваційні цикли можуть бути різної тривалості залежно від того, до якої стадії наукового пошуку звертається споживач для досягнення поставленої мети.

*Інноваційна діяльність*, як визначає Закон України «Про інноваційну діяльність», – це діяльність, що спрямована на використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок, що зумовлює випуск на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг. Інноваційна діяльність, пов'язана з капітальними вкладеннями в інновації, називається «інноваційно-інвестиційна діяльність».

*Інноваційна діяльність* – діяльність, пов'язана з трансформацією результатів науково-технічної діяльності в новий чи вдосконалений продукт і припускає цілий комплекс наукових, технологічних, організаційних, фінансових і комерційних заходів, і саме у своїй сукупності вони приводять до інновацій.

*Об'єктами інноваційної діяльності* є розроблення техніки і технологій підприємствами, що знаходяться незалежно від організаційно-правової форми і форми власності на території України.

*Суб'єкти інноваційної діяльності* – юридичні особи незалежно від організаційно-правової форми і форми власності, фізичні особи України, іноземні організації і громадяни, а також особи без громадянства, що беруть участь в інноваційній діяльності. Серед суб'єктів можуть бути й інноватори.

*Інноватор* – автор інновації (відкриття, винаходу, корисної моделі, проектного рішення, рацпропозиції, ноу-хау, промислового зразка чи іншого виду інновації).

Зниження останніми роками рівня та якості ресурсного забезпечення інноваційної діяльності обумовлено відсутністю необхідних

фінансових засобів. Це пояснюється, по-перше, низькою питомою вагою централізованих витрат на науку в державному бюджеті; по-друге, тим, що місцеві органи влади спрямовують значно менше засобів на підтримку інноваційної діяльності, ніж центральні.

### **2.1.2. Принципи, основні завдання та зміст фінансування інновацій**

Інновації прийнято класифікувати за такими ознаками. Так, за ступенем радикальності, їх значимості в економічному розвитку інновації можна підрозділити на базисні, поліпшуючі і псевдоінновації.

За цим поділом відомо два різних інноваційних процеси: піонерний і настагаючий. Піонерний тип означає лінію стосовно досягнення світової першості. Настагаючий – дешевше і може дати швидкий результат. На цьому шляху створюються так звані приросні інновації, пов'язані з поліпшенням властивостей наявних процесів виробництва.

За спрямованості результатів інновації поділяються:

- на інновації як науковий інструментарій;
- інновації – процеси;
- інновації – продукти.

Виділяються також і інші класифікації інновацій відповідно до тієї ролі, яку вони відіграють у розвитку економічної системи.

Класифікація інновацій за ступенем новизни – це розподіл сукупності інновацій на однорідні за рівнем новизни групи з метою оцінювання їх значущості. Поняття новизни інновації може відноситися до продукту або технологічного процесу в цілому у разі його абсолютної новизни або тільки до деяких його елементів, що змінюють функції і характеристики наявного продукту чи процесу. З цих позицій виділяються базисні інновації, що відносяться до принципово нових продуктів; поліпшуючі інновації, що стосуються значного вдосконалення наявних продуктів, а також інновації, пов'язані з упровадженням нових чи значно вдосконалених методів виробництва.

Класифікація інновацій за ступенем новизни здійснюється і за технологічними параметрами, а також з ринкових позицій.

З погляду технологічних параметрів інновації поділяються на:

а) *продуктові* – застосування нових матеріалів і напівфабрикатів, а також комплектуючих, одержання принципово нових функцій (принципово нові продукти);

б) *процесні* – нова технологія виробництва, більш високий рівень автоматизації, нові методи організації виробництва (стосовно нових технологій).

За типом новизни для ринку в складі інновацій виділяються: нові для світового ринку, нові для ринку певної країни, нові для цього підприємства.

Для кожної конкретної наукової праці за створенням нового виробу або нової технології можна використовувати поняття життєвого циклу, що визначає послідовність проходження інноваційного проекту за окремими стадіями і етапами. Всі вони можуть характеризуватися особливостями цілей і задач, специфікою методів і засобів їхнього досягнення, організаційною формою і витратами на їх проведення, ступенем невизначеності очікуваних результатів.

В економічній літературі пропонуються різні варіанти класифікації і визначення стадій і етапів життєвого циклу інноваційного проекту як такого, що проходить від часу виникнення нової ідеї до часу його комерціалізації і практичного втілення.

Комплексний характер інновації, багатосторонність і розмаїтість сфер і способів використання вимагають розроблення їх класифікації. У табл. 2.1 запропоновано класифікатор інновацій, використання якого дозволить оцінювати їх конкретніше, повніше, об'єктивніше, більш комплексно зазначати результативність і визначати напрямки інноваційного процесу, що вимагають коректування або підтримки, а також виявляти неоднорідність інновацій і підбирати методи управління кожною з них, адекватні особливостям кожного інноваційного процесу.

Таблиця 2.1

*Класифікація інновацій*

<b>Класифікаційна ознака</b>	<b>Класифікаційні групування інновацій</b>
Галузі використання інновацій	Управлінські, організаційні, соціальні, промислові і т. ін.
Етапи НТП, результатом яких стали інновації	Наукові, технічні, технологічні, конструкторські, виробничі, інформаційні
Ступінь інтенсивності інновацій	«Бум», рівномірна, слабка, масова
Темпи здійснення інновацій	Швидкі, уповільнені, загасаючі, наростаючі, рівномірні, стрибкоподібні
Масштаби інновацій	Трансконтинентальні, транснаціональні, регіональні, великі, середні, слабкі, малі
Результативність інновацій	Висока, низька, стабільна
Ефективність інновацій	Економічна, соціальна, екологічна, інтегральна

Інновації, що розрізняються за етапами НТП, дуже своєрідні, а саме:

- технічні – з’являються зазвичай у виробництві продуктів з новими чи поліпшеними властивостями;
- технологічні – виникають під час застосування поліпшених, більш досконалих способів виготовлення продукції;
- організаційно-управлінські – пов’язані насамперед із процесами оптимальної організації виробництва, транспорту, збуту і постачання;
- інформаційні – вирішують завдання організації раціональних інформаційних потоків у сфері науково-технічної та інноваційної діяльності, підвищення вірогідності й оперативності одержання інформації;
- соціальні – спрямовані на поліпшення умов праці, вирішення проблем охорони здоров’я, розвиток культури тощо.

Різні види інновацій знаходяться у тісному взаємозв’язку і висувають специфічні вимоги до інноваційного механізму. Так, технічні і технологічні інновації впливають на зміст виробничих процесів та одночасно створюють умови для управлінських інновацій, оскільки вносять зміни в організацію виробництва. Наведені класифікації свідчать про те, що процеси нововведень різноманітні і різні за своїм характером.

Отже, форми організації нововведень, масштаби і способи впливу на економіку, а також методи оцінювання їх ефективності також повинні бути різними.

Використовуючи відомі підходи до класифікації інновацій, можна побудувати класифікатор, що має практичне значення для організації фінансування та вибору відповідних джерел інвестицій (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

*Класифікатор інновацій*

Ознаки класифікації	Значення ознак			
	Широта впливу та масштабність	Глобальне	Галузеве	
Ступінь радикальності інновацій	Базисна	Поліпшуюча		Псевдоінновації
Джерело ідеї	Відкриття	Винахід	Раціоналізаторська пропозиція	
Вид нововведення	Конструкція і пристрій	Технологія	Матеріал речовина	Живі організми
Спосіб заміщення наявних аналогів	Вільне заміщення		Системне заміщення	

Такий класифікатор дозволяє різними способами групувати інновації за тією або іншою ознакою залежно від потреб користувача банку даних. Наприклад, галузева інновація визначає свій рівень пошуку інвестиційних джерел та способи їх залучення. Те, що інновація має як джерело ідеї винахід, дозволяє оцінити можливості її комерційної реалізації. Масштаб поширення інновації може залежати від виду нововведення та його споживчих характеристик.

В економіці ринкового типу система фінансування виконує дві дуже важливі функції – розподільну і контрольну. Зміст першої полягає насамперед у тому, щоб забезпечувати кожного суб'єкта господарської діяльності необхідними йому фінансовими ресурсами. Суб'єктами фінансування є самостійні підприємства, інтегровані фінансово-промислові структури, територіальні органи управління, приватні особи. Всі вони беруть участь у відтворювальному процесі і формують кінцевий суспільний продукт. Розподільчий процес, який здійснюється за допомогою фінансів, характеризується складністю та багатогранністю і безпосередньо пов'язаний з чинним законодавством, податковою системою, з іншими нормативними документами, що затверджуються на державному, територіальному і місцевому рівнях управління.

Контрольна функція фінансів зводиться до того, щоб сигналізувати про пропорції, які складаються під час розподілу коштів. Важливо зрозуміти, наскільки ефективно вони використовуються конкретним суб'єктом господарювання.

Аналіз практики вітчизняних і закордонних підприємств показує, що від своєчасності та адресності розподілу фінансових ресурсів багато в чому залежить кінцевий результат будь-якої господарської діяльності, у тому числі й ефективність підприємництва в інноваційній сфері.

Вихідними принципами, на основі яких повинно здійснюватись фінансування інновацій, є такі:

- чітка орієнтація на визначені пріоритети, пов'язані з завданням швидкого й ефективного впровадження сучасних науково-технічних досягнень, з метою реалізації інноваційної моделі розвитку економіки України;

- множинність джерел фінансування та використання нетрадиційних джерел;

- визначення тих об'єктів інвестування, комерційна експлуатація яких створює додаткові можливості нових капіталовкладень;

– комплексний підхід до відтворення основних засобів, передусім базових галузей економіки, можливість охоплення максимально широкого кола технічних і технологічних новинок та напрямків їхнього практичного використання;

– адаптивність і гнучкість, що припускають постійне настроювання як усієї системи фінансування, так і її окремих елементів на динамічно змінні умови зовнішнього середовища з метою підтримки максимальної ефективності.

Раціональна система фінансування завжди націлена на підвищення обсягу й ефективності використання фінансових ресурсів. Ріст фінансової віддачі – це той найважливіший узагальнюючий показник, на основі якого оцінюється не тільки дієвість проведеної фінансової політики, а й кінцеві результати конкретної практичної роботи.

В умовах регульованих ринкових відносин фінансування інноваційної діяльності має свою специфіку і є як складовий елемент фінансової політики держави.

Ця система покликана забезпечувати вирішення таких завдань:

– створення необхідних передумов для швидкого й ефективного впровадження технічних новинок у всіх ланках народногосподарського комплексу країни, забезпечення її структурно-технологічної перебудови;

– збереження і розвиток стратегічного науково-технічного потенціалу в пріоритетних напрямках розвитку;

– створення необхідних матеріальних умов для збереження кадрового потенціалу науки і техніки, запобігання його витоку за кордон.

Реалізацію цих завдань визначають такі фактори:

– сукупність джерел інвестиційних засобів;

– механізм залучення та акумуляції грошових надходжень і їхнього вкладення в інвестиційні проекти й цільові програми;

– механізм контролю за інвестиціями й оцінювання ефективності використання власного, залученого і позикового капіталів.

Інвестування науково-технічного розвитку являє собою дуже складний механізм, який постійно розвивається. До 1991 р. він в основному базувався на бюджетних асигнуваннях, а також децентралізованих джерелах цільового призначення, що утворювалися в структурах управління за відповідними нормативами.

У 1990-1991 рр. у нашій країні почалися реорганізаційні заходи, пов'язані з фінансуванням НТП. Був скасований регламентований розподіл прибутку за фондами економічного стимулювання, ліквідована більшість галузевих централізованих фондів, помітно спрощена сис-

тема контролю за оплатою праці, лібералізовані ціни. Ці зміни мали дуже важливе значення.

На сучасному етапі основними джерелами фінансування інноваційної діяльності є:

- бюджетні асигнування, які виділяються на національному і регіональному рівнях;
- кошти державних інноваційних фінансово-кредитних установ;
- власні засоби підприємств (промислові інвестиції з прибутку й у складі витрат виробництва);
- фінансові ресурси різних типів комерційних структур (інвестиційних компаній, комерційних банків, страхових та фінансових компаній і т. ін.);
- кредитні ресурси інвестиційних банків;
- конверсійні кредити для науково-технічних і виробничих підприємств оборонного комплексу;
- іноземні інвестиції промислових і комерційних фірм і компаній;
- засоби національних і закордонних наукових фондів;
- кошти дрібних інвесторів.

Порядок фінансування інноваційних проектів у кожному конкретному випадку має свою специфіку, яка визначається специфікою галузі, масштабністю нововведень, і безпосередньо пов'язаний з характером нововведень, що впроваджуються.

До початку ринкових перетворень найважливішим фінансовим джерелом, що забезпечувало вирішення великомасштабних науково-технічних проблем, були кошти державного бюджету. За рахунок бюджетних коштів виконувались численні цільові комплексні науково-технічні програми щодо розвитку економіки країни за визначеними напрямками. Виділялись кошти для фінансування ініціативних проектів фундаментальних наукових досліджень, які проводились науковими колективами й окремими вченими; виділялись також відповідні кошти науково-дослідним організаціям і вищим навчальним закладам з метою розвитку їхньої матеріально-технічної бази; на належному рівні здійснювалось видання і придбання наукової літератури, одержання інформації з вітчизняних і закордонних баз даних.

Сьогодні для здійснення фінансової підтримки інноваційної діяльності в Україні створюються спеціалізовані державні небанківські інноваційні фінансово-кредитні установи. Отримання фінансової підтримки у вигляді позики здійснюється на конкурсних засадах через подання до Державної інноваційної фінансово-кредитної установи інноваційних проектів з необхідними документами. Той проект, який пройшов кон-



курсний відбір, може мати фінансову підтримку завдяки отриманню кредиту за умови наявності гарантій повернення отриманих позикових коштів.

З метою забезпечення фінансування загальногалузевих, міжгалузевих і регіональних науково-технічних проблем, а також заходів щодо освоєння нових видів промислової продукції нині допускається створення позабюджетних фондів фінансування НДДКР і підтримки інновацій. Такі фонди можуть створюватися у міністерствах, великих містах і регіонах, а також у межах концернів, холдингів. Найважливішими джерелами недержавної системи фінансування інноваційних проектів нині є:

- власні засоби підприємств;
- засоби, які мобілізуються за допомогою емісії цінних паперів;
- кредити комерційних банків;
- спеціалізовані і благодійні фонди;
- засоби інвестиційних компаній, інших підприємств і організацій, зацікавлених у якнайшвидшому випуску нової продукції.

У багатьох випадках впровадження конструктивних і технологічних новинок здійснюється за рахунок власних коштів (фонду розвитку виробництва і фонду амортизаційних відрахувань). Здебільшого, статутом підприємства передбачається відрахування у фонд розвитку виробництва частини прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства після сплати податків, інших обов'язкових платежів і формування резервного фонду. Кошти фонду розвитку можуть використовуватися на відновлення й розширення виробництва, здійснення науково-дослідних, дослідно-конструкторських і технологічних проектів та програм освоєння нових видів конкурентоспроможної продукції, збільшення власних оборотних коштів, а також на інші напрямки діяльності, що сприяють зміцненню матеріально-технічної бази підприємства.

Якщо власних засобів підприємства недостатньо, можна провести емісію цінних паперів (акцій). Цей шлях доступний лише для підприємств, що організовані у формі акціонерних товариств.

Відкриті акціонерні товариства за своєю природою мають найкращі потенціальні можливості для акумулювання великих фінансових ресурсів, оскільки мають можливість розміщувати свої акції серед необмеженого кола інвесторів (як юридичних, так і фізичних осіб).

Проведення великих емісій акцій являє собою досить складний і відповідальний комплекс робіт, що вимагає високих професійних знань. Усі випадки й обставини, пов'язані з розміщенням цінних па-

перів, повинні бути ретельно продумані. Як показує практика, до факторів, що обумовлюють необхідність проведення емісії акцій, найчастіше відносяться:

- необхідність фінансування перспективних інноваційних проектів;
- необхідність розвитку матеріально-технічної бази і створення оптимальних умов для роботи його структурних підрозділів;
- необхідність фінансування перспективних пошукових досліджень, які виконуються науковими і конструкторськими підрозділами підприємства.

Можуть бути інші, досить вагомі, підстави на користь додаткового випуску акцій. Важливо, однак, щоб кошти, отримані під час розміщення акцій нового випуску, використовувалися ефективно і дозволили акціонерному товариству після закінчення емісії збільшити віддачу на капітал і розмір дивіденду на одну акцію.

Організація і проведення емісії акцій, визначення її основних параметрів (загального розміру емісії, видів, номінальної вартості і ціни реалізації акцій, форми поширення акцій і т. ін.) – складне і відповідальне завдання для керівництва акціонерного підприємства. Результатом проведення емісії з помилково встановленими умовами випуску може стати не зміцнення конкурентних позицій підприємства (головної мети будь-якої емісії), а навпаки, їх істотний підрив, що в кінцевому рахунку може призвести до банкрутства. Раціональні способи визначення основних параметрів емісії акцій залежать від того, які конкретні цілі вона переслідує. Найбільш істотним параметром емісії є її розмір. Для визначення номінальної суми емісії в загальному випадку доцільно використовувати три основні критерії:

- величина потреби у фінансових ресурсах, необхідна для реалізації намічених цілей;
- рівень віддачі на капітал і розмір дивіденду на акцію після закінчення емісії;
- розмір засобів, які можна зібрати в інвесторів під час емісії і/чи мобілізувати за рахунок власних джерел фірми (додатковий капітал, нерозподілений прибуток і т. ін.).

Оскільки на практиці за допомогою емісії акцій намагаються вирішити одночасно кілька завдань, конкретна «вага» критеріїв повинна визначатися експертним шляхом перед кожною емісією окремо.

Вибір видів акцій, визначення їх номінальної вартості і ціни продажу, а також можлива форма поширення залежать від того, яку політику щодо акціонерів проводить підприємство і наскільки привабливі акції цього підприємства з погляду інвесторів. Так, при випуску зви-

чайних акцій є ризик втрати контролю над підприємством з боку пер-вісних акціонерів.

У той же час звичайні акції не вимагають обов'язкової виплати дивідендів, тоді як за привілейованими акціями виплата дивідендів обов'язкова, що може обернутися банкрутством підприємства за відсутності прибутку в достатньому розмірі. Висока номінальна вартість акцій зменшує кількість потенційних інвесторів, а дрібний номінал однієї акції приводить до розосередження капіталу, але може збільшити і витрати емісії.

Ціна продажу акцій залежить, насамперед, від поточної ринкової вартості акцій і потенціалу підприємства. Загалом ціна продажу акцій визначається майбутніми доходами фірми, її фінансовим положенням і ситуацією на інвестиційному ринку. Якщо підприємство завищить ціну реалізацій акцій, йому буде важко знайти інвесторів. Регулювання ціни продажу стосовно її ринкової вартості дозволяє підприємству швидше розмістити акції, а регулювання ціни стосовно номінальної вартості – одержати емісійний дохід.

Розглянута технологія проведення емісії акцій у цілому універсальна і не залежить від конкретних особливостей підприємства. У той же час підприємства повинні під час проведення емісії акцій враховувати специфічні моменти.

По-перше, це стосується кола потенційних інвесторів. Слід ретельно підходити до збереження контрольного пакету акцій, оскільки під час втрати контролю нові реальні господарі підприємства можуть у гонитві за високими прибутками здійснити репрофілювання підприємства, отже, обсяг випуску звичайних акцій і коло їх потенційних покупців, а також пов'язана з цим проблема визначення номіналу акцій повинні бути продумані особливо ретельно.

Другою істотною особливістю емісії акцій є, переважно, наявність конкретних інноваційних проектів, для яких необхідні інвестиції. У цій ситуації доцільно заздалегідь вирішити питання, пов'язані з термінами й обсягами майбутніх робіт, що досягається науково-технічним рівнем проектів, їх конкурентоспроможністю, а ще краще – скласти бізнес-план проектів. У будь-якому разі варто чітко представляти сутність таких проектів і вміти за необхідності викласти їх зміст потенційним інвесторам.

Дуже важливе місце у фінансовому забезпеченні роботи підприємств приділяється сьогодні і комерційному кредиту. Цей вид економічних відносин постійно розвивається й все ширше використовує нові, нетрадиційні форми. Мова йде про порядок видачі кредиту, спо-

собах його погашення, організації банківського контролю за дотриманням договірних умов.

### **2.1.3. Етапи та засоби оцінювання ефективності інноваційних інвестицій**

Актуальність інноваційного проекту – це відповідність його завданням науково-технічного і соціально-економічного розвитку країни, регіону суб'єкта. Завдання визначаються, виходячи з установлених суб'єктом управління (національного, регіонального, галузевого рівнів) науково-інноваційних, економічних, соціальних і екологічних пріоритетів. Пріоритети можуть відбивати загальносвітові тенденції розвитку, необхідність вирішення проблем забезпечення технологічної й екологічної безпеки держави, економічного зростання, підвищення якості життя людей. Вони встановлюються на основі стратегії (концепції) науково-інноваційного розвитку країни, регіону, галузі, суб'єкта. До найбільш загальних її напрямків можна віднести:

- визначення національних пріоритетів розвитку науки і техніки;
- забезпечення переваги в техніко-технологічному розвитку, впровадження інновацій на нових принципах переробки та використання ресурсів;
- здійснення конверсії оборонних підприємств у напрямку випуску товарів народного споживання;
- поліпшення інвестиційного клімату регіонів та їх конкурентоспроможності на основі структурної перебудови економіки при максимальному використанні наявного інноваційно-інвестиційного та виробничого потенціалів;
- постійне підвищення конкурентоспроможності товарів та послуг з орієнтацією на виробництво експортно-орієнтованої та імпорто-заміщеної продукції.

Загальна значимість інноваційного проекту може бути оцінена з позицій національного, регіонального, галузевого рівнів управління. Проект відповідно може мати національну, регіональну, галузеву значущість.

Національна значущість пов'язана з вирішенням проблем державного масштабу у всіх сферах життєдіяльності відповідно до загальнодержавних цілей інноваційно-інвестиційного і соціально-економічного розвитку. Регіональна значущість відображає цілі реалізації потенціалу території, ступінь вирішення властивих цьому регіону соціальних і екологічних проблем. Галузева значущість фіксує вплив проекту на вирі-

шення загальногалузевих проблем, важливих для багатьох суб'єктів у цій галузі. Значущість проекту для суб'єкта оцінюється з позиції посилення його ролі на ринку в зв'язку з вирішенням технологічних, економічних, соціальних і екологічних проблем.

Загальна значущість проекту умовно може мати три рівні оцінювання:

- перший (вищий) – вирішення першочергових проблем;
- другий – вирішення пріоритетних проблем;
- третій – вирішення поточних проблем.

Для проекту загальнодержавної значущості першочерговими можуть бути важливі соціальні, бюджетні, інфляційні й інші проблеми; пріоритетними – проблеми щодо встановлених урядом пріоритетів у науці, техніці, соціально-економічному розвитку; поточними, наприклад, – проблеми поповнення федерального бюджету, стратегічного імпортозаміщення.

Аналогічний підхід може бути розповсюджений на оцінювання регіональної і галузевої важливості проекту. Для суб'єкта рівні значущості можуть бути більш гнучкими, індивідуальними залежно від його становища на внутрішньому і зовнішньому ринках, включаючи оцінювання впливу проекту на: підвищення якості продукції, послуг; розширення і стабільність ринкового продажу; зниження витрат, вирішення соціальних і екологічних проблем; створення технологічного заділу, розрахованого на майбутній прорив на ринку.

Загальна значущість проекту може бути оцінена експертно фахівцями на основі аналізу даних проекту, інших матеріалів.

Показники за сферами впливу інноваційного проекту розрізняють його науково-технічне, економічне, соціальне, екологічне оцінювання.

Науково-технічне оцінювання повинно відповісти на такі питання. По-перше, наскільки прийняті технічні рішення відповідають сучасним технологічним вимогам в індустріально розвинутих країнах, сприяють руху до нового технологічного укладу виробництва. По-друге, який рівень і масштаб новизни проекту, його складових частин, наявність інтелектуального продукту або захищеної патентами інтелектуальної власності. По-третє, наскільки перспективні закладені в проект принципи технології і технічного оснащення, на який ринок – внутрішній, зовнішній (розвинутий, країн, що розвиваються) – орієнтується випуск нової продукції. Для науково-технічного оцінювання проекту можуть бути відібрані один-чотири істотних параметри, що цікавлять користувачів продукції, послуги, технології, спосо-

бів виконання робіт. Усі інші параметри повинні укладатися в межі певних стандартів або загальноприйнятого рівня вимог.

Економічне оцінювання проекту є собою систему показників, що відображає співвідношення витрат та надходжень. Ринкові критерії – максимізація прибутку і конкуренція – визначають у складі економічного оцінювання проекту:

- ринкові потреби й обсяг продажу в часовому аспекті;
- реальні потоки продукції, інвестиції, витрати, фінансову діяльність;
- прогнозу ціну, пов'язану з величиною витрат, розмірами валового і чистого прибутку, зміною позичкового відсотка, темпів інфляції, оцінювання показників економічної ефективності.

Поряд з основним може бути визначено додаткове економічне оцінювання проекту – оцінювання поліпшення використання ресурсів: трудових, матеріальних, фінансових, потенціалу території; оцінювання виручки від продажу інтелектуальної власності, яка створена під час здійснення проекту, та інші з погляду національних, регіональних, галузевих інтересів.

Соціальне оцінювання відображає внесок проекту в поліпшення соціального середовища й у кінцевому підсумку – підвищення якості життя людей, що характеризується такими показниками:

- *рівня життя* – доходи населення (середня заробітна плата й інші виплати); забезпеченість населення товарами і послугами споживчого призначення; ціни і тарифи на товари і послуги; споживання населенням продуктів харчування, непродовольчих товарів і послуг; забезпечення житлом, об'єктами господарсько-побутового призначення і комунальними послугами;

- *способу життя* – зайнятість населення (кількість нових робочих місць); підготовка кадрів (чисельність працівників, що пройдуть перепідготовку, підвищать кваліфікацію, одержать нову професію); забезпечення населення об'єктами освіти, культури, мистецтва, спорту, транспортного обслуговування, мережі дошкільних установ, ступінь їхнього використання; соціальна безпека (зниження правопорушень і злочинності);

- *здоров'я і тривалості життя* – поліпшення умов праці (скорочення кількості робочих місць з важкими, шкідливими і небезпечними умовами праці, професійних захворювань і виробничого травматизму); розвиток сфери охорони здоров'я, забезпеченість об'єктами охорони здоров'я, рівень обслуговування.

Соціальне оцінювання інноваційного проекту може бути двох видів: оцінювання соціально-цільової спрямованості проекту й оцінки соціальних наслідків проекту. У першому випадку соціальне оцінювання входить до складу його цілей, у другому – як вторинні, що виникають у результаті реалізації проекту.

Екологічне оцінювання інноваційного проекту може складатися з оцінювань:

– викидів і відходів у навколишнє середовище (водяний, повітряний басейни, земельні ресурси, лісові ресурси, тваринний світ). Може оцінюватися також вплив об'єкта на екологічний стан території, рівень якого не повинен знижуватися під час введення в експлуатацію нововведення, а також екологічний ризик: імовірність і вага можливих катастроф, пов'язаних з нововведенням;

– безвідходності виробництва за рахунок замкнутого технологічного циклу переробки. Оцінювання може фіксувати повністю чи частково безвідходні технології, а також ступінь утилізації відходів виробництва, організації оборотного водопостачання, маловідходних і безстічних виробництв.

Особливу значущість в екологічному оцінюванні інноваційних проектів мають аспекти екологічної безпеки. Створення складних технологічних систем приводить до різкого зростання техногенних навантажень, загрози екологічної безпеки й екологічному ризику. Масштаб негативних наслідків у таких випадках непорівнянний з несприятливими наслідками експлуатації машинної техніки і технології. Тому все більше підвищуються вимоги до якості проектування, виготовлення, експлуатації складних технічних систем, їхньої надійності, створення технічних засобів, що автоматично блокує наслідки недоліків у рівні організації праці, техніки і технології запобігання аварій і ліквідації їхніх наслідків.

Ефект інноваційної діяльності є багатоаспектним. Умовний взаємозв'язок цих ефектів представлений на рис. 2.1.

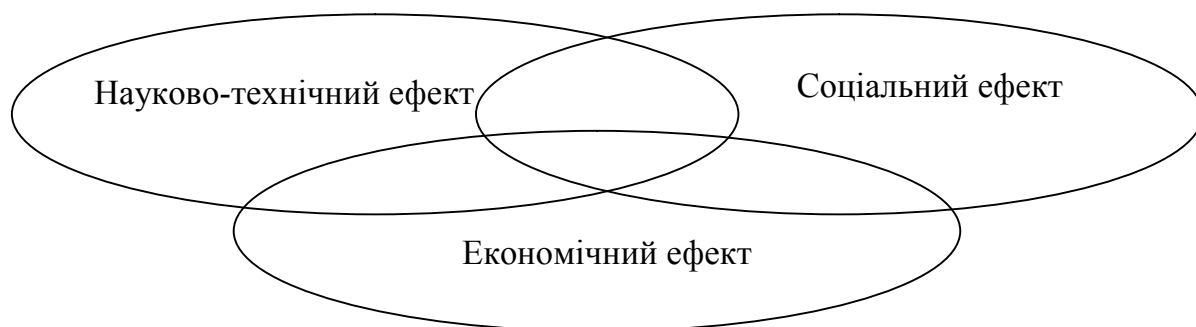


Рис. 2.1. Взаємозв'язок ефектів: науково-технічного, соціального, економічного

Ці ефекти різноякісні, але взаємопов'язані. Вони можуть характеризувати результат інноваційного проекту нарізно або спільно, але завжди тільки за властивими їм критеріями і показниками.

Усі три перераховані види ефекту можна оцінити економічно, причому ймовірність і повнота його визначення збільшується в міру проходження науковою ідеєю стадій циклу «дослідження-виробництво».

Процес упровадження нової техніки як процес матеріалізації і переходу до практичного використання фундаментальних знань та наукових досягнень є за структурою, а також і за внутрішніми й зовнішніми взаємозв'язками багатоскладовим явищем та пов'язаний з вирішенням багатьох проблем, до того ж не тільки науково-технічного, але також і соціально-економічного й організаційного характеру.

Розмір ефекту від реалізації нововведень безпосередньо визначається їхньою очікуваною ефективністю, що виявляється:

- у продуктовому змісті (поліпшення якості і ріст товарних асортиментів);
- технологічному змісті (ріст продуктивності праці і поліпшення його умов);
- функціональному змісті (ріст ефективності управління);
- соціальному змісті (поліпшення якості життя).

Отже, економічна цінність (вартість) нововведень для їхнього покупця безпосередньо визначається очікуваною (прогнозованою) корисністю, що дозволяє йому вирішувати проблему обмеженості того чи іншого виду залучених ресурсів. Вартість нововведень безпосередньо визначається очікуваною вигідністю їхнього продажу. Поняття вартості і корисності нововведень в економічному змісті ідентифікуються у взаємозалежному аналізі якості і кількості:

- вироблених речей (продуктів);
- виконаної праці (робіт і функцій);
- зміни витрат виробництва і реалізації;
- зміни обсягу продажу, частки на ринку, прибутку й інших показників конкурентоспроможності в межах наявного попиту.

Ефективність нововведень безпосередньо визначається їхньою конкретною здатністю підвищувати техніко-технологічні та експлуатаційні характеристики машин й обладнання, а також споживчі якості та конкурентоспроможність товарів і послуг.

У сучасних умовах кардинального реформування господарського механізму, його орієнтації на ринкові моделі економічного розвит-



ку, проблема економічного обґрунтування інвестиційних рішень набуває особливої актуальності. Такі проблеми виникають як на рівні первинних суб'єктів господарювання, так і у вищих ешелонах управління національною економікою, також під час розподілу бюджетних засобів на фінансування наукових, соціальних та інших загальнодержавних програм.

Реалізації будь-якого інноваційного проекту (особливо в умовах ринкового господарства) повинно передувати вирішення двох взаємопов'язаних методичних завдань, а саме:

- оцінювання вигідності кожного з можливих варіантів здійснення проекту;
- співставлення варіантів і вибір найкращого з них.

В умовах інтеграції національної економіки у світову економічну систему способи вирішення вказаних завдань не повинні вступати в суперечність з методами економічних вимірів і обґрунтувань, прийнятих у світовій практиці.

На передінвестиційній стадії розроблення інноваційного проекту практично завершеними є НДДКР, що спрямовані на створення нововведень і повністю зникає невизначеність щодо технічних параметрів проекту. В цих умовах найбільш вагомими для оцінювання ефективності проекту під час вирішення питання про його подальшу реалізацію є економічні показники.

Оцінювання ефективності проекту проводиться на таких етапах:

- під час оцінювання проекту в цілому, де визначається економічна ефективність інвестованих у проект коштів без зв'язку з джерелом їх виникнення (власні або позикові, внутрішні або зовнішні);
- під час оцінювання ефективності використання власного капіталу для фінансування проекту.

Вірогідно, що ефективний у цілому проект, але фінансований за рахунок «дорогих» кредитів, не може бути привабливим для ініціатора або потенційного інвестора. Саме цим пояснюється наявність двох поглядів оцінювання ефективності проекту на передінвестиційній стадії. На рис. 2.2 більш детально за етапами інноваційного процесу наведені необхідні інвестиції. Показано вид інвестицій, який може бути оптимальним залежно від етапу виконання проекту.

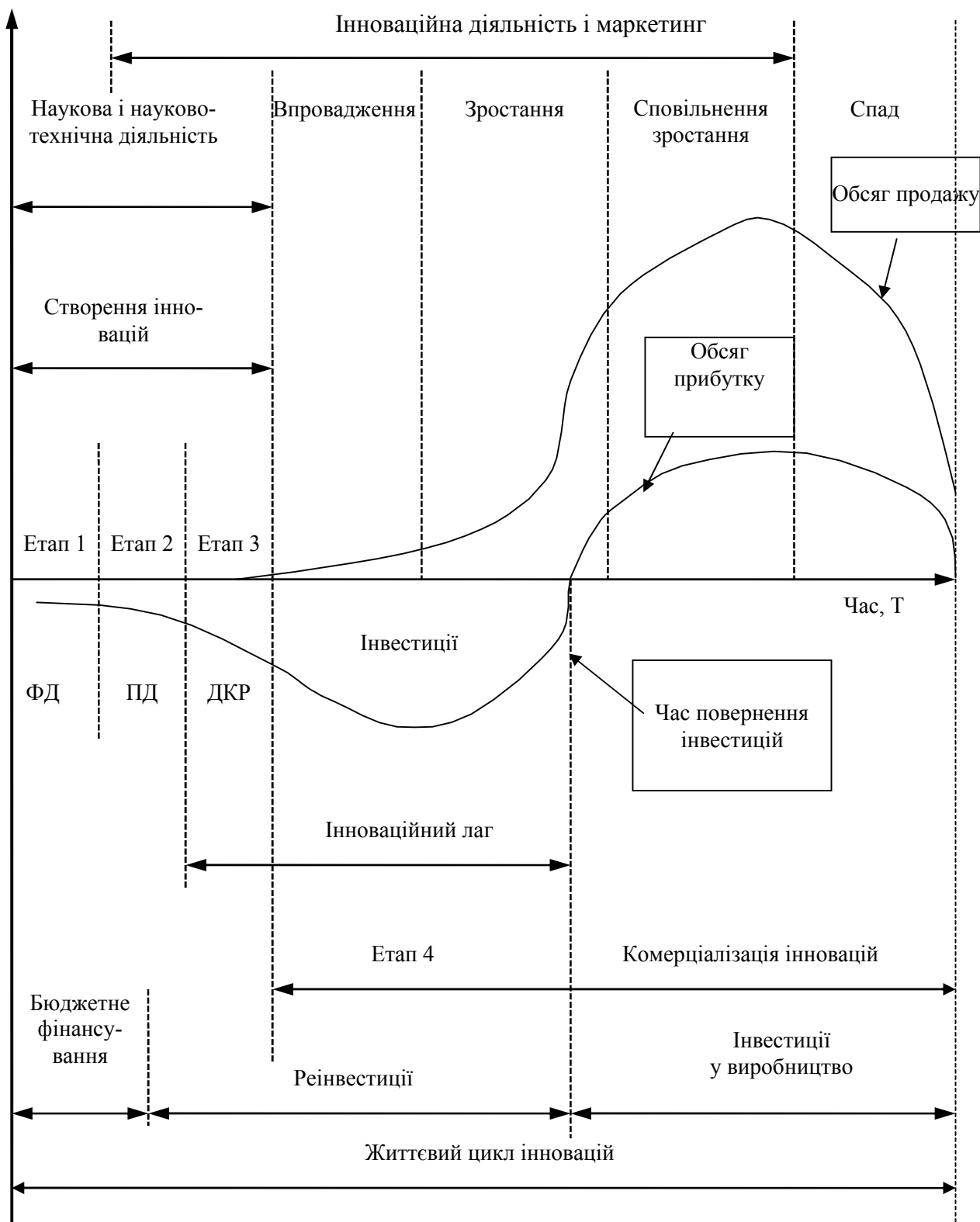


Рис. 2.2. Основні етапи інноваційного процесу

Розглянемо показники оцінювання ефективності проекту, які можуть використовуватися для прийняття рішень щодо доцільності його подальшої реалізації. На рис. 2.3 наводяться показники ефективності інноваційного проекту. Комерційна ефективність (фінансове обґрунтування) проекту визначається співвідношенням фінансових ви-

трат і результатів, що забезпечують необхідну норму прибутковості. Комерційна ефективність може розраховуватися як для проекту в цілому, так і для окремих учасників. При цьому в ролі ефекту на черговому кроці виступає потік реальних грошей. У межах кожного виду діяльності виникає притік  $П_k(t)$  та відтік  $В_k(t)$  грошей.

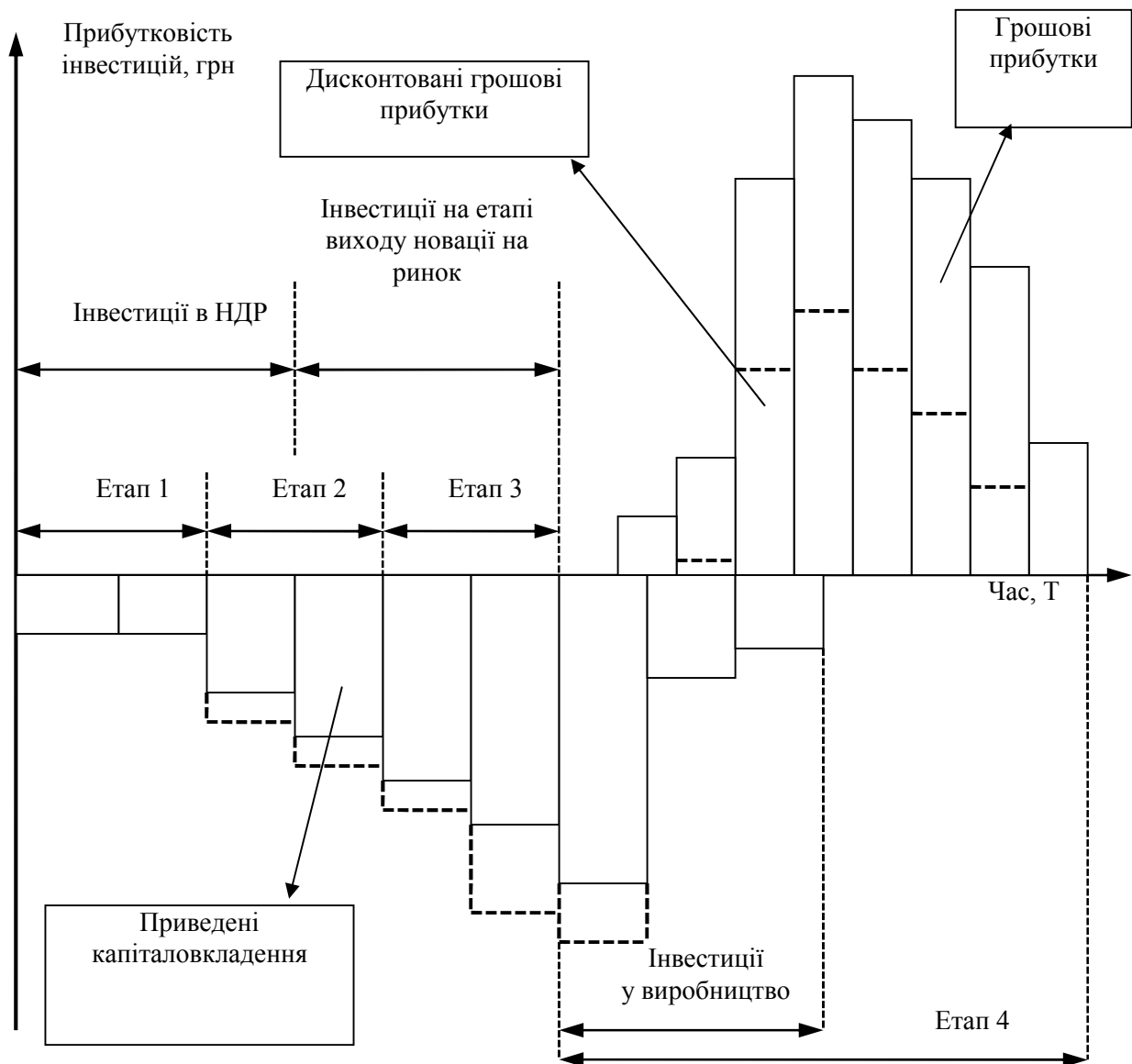


Рис. 2.3. Схема грошових потоків в інноваційному проекті

Позначимо різницю між ними через  $\Phi_k(t)$ :

$$\Phi_k(t) = П_k(t) - В_k(t), \quad (2.1)$$

де  $i = 1, 2, 3$ .

Потоком реальних грошей  $\Phi(t)$  називається різниця між притоком і відтоком грошових коштів від інвестиційної та операційної діяльності в кожному періоді виконання проекту:

$$\Phi(t) = [П_1(t) - В_1(t)] + [П_2(t) - В_2(t)]. \quad (2.2)$$

Показники бюджетної ефективності відображають вплив результатів здійснення проекту на прибутки і видатки відповідного (федерального, регіонального або місцевого) бюджету. Основним показником бюджетної ефективності, що використовується для обґрунтування передбачених у проекті заходів федеральної і регіональної фінансової підтримки, є бюджетний ефект. Бюджетний ефект ( $E$ ) для  $t$ -го кроку здійснення проекту визначається як перевищення прибутків відповідного бюджету ( $D_t$ ) над видатками ( $P_t$ ) у зв'язку з реалізацією цього проекту:

$$E_t = D_t - P_t. \quad (2.3)$$

Показники народногосподарської економічної ефективності відображають ефективність проекту з позиції інтересів національної економіки в цілому, а також для регіонів, галузей, організацій, що беруть участь у здійсненні проекту. При розрахунках показників економічної ефективності на рівні національної економіки у склад результатів проекту включаються (у вартісному виразі):

- кінцеві виробничі результати (виручка від реалізації на внутрішньому і зовнішньому ринках усієї виробленої продукції, крім продукції, що споживається організаціями-учасниками). Сюди ж відноситься і виручка від продажу майна й інтелектуальної власності, що створюються учасниками під час виконання проекту;
- соціальні та екологічні результати, розраховані, виходячи з загального впливу реалізації проекту на здоров'я населення, соціальну й екологічну ситуацію в регіонах;
- прямі фінансові результати;
- кредити і займи іноземних держав, банків і фірм, надходження мит від імпорту.

Необхідно враховувати також прямі фінансові результати, обумовлені здійсненням проекту: зміни прибутків сторонніх організацій і громадян, ринкової вартості земельних ділянок, споруд та іншого майна, а також витрати на консервацію або ліквідацію виробничих потужностей, втрати природних ресурсів і майна від можливих аварій та інших надзвичайних ситуацій.

Соціальні, екологічні, політичні та інші результати, що не піддаються вартісному оцінюванню, розглядаються як додаткові показники народногосподарської ефективності і враховуються під час прийняття рішень про реалізацію і (або) про державну підтримку проектів. У склад проекту включаються передбачені в проекті і необхідні для його реалізації одночасні витрати всіх учасників проекту. Оцінювання май-

бутніх витрат і результатів під час визначення ефективності інноваційного проекту здійснюється в межах розрахункового періоду, тривалість якого визначається, враховуючи такі фактори, як тривалість створення, експлуатації і ліквідації проекту, середньозваженого нормативного терміну служби основного технологічного обладнання, вимоги інвестора. Для вартісного оцінювання результатів і витрат можуть використовуватися базисні, світові, прогнозні і розрахункові ціни. Базисна ціна на будь-яку продукцію або ресурси є незмінною протягом всього розрахункового періоду. Вимірювання економічної ефективності проекту в базисних цінах здійснюється, переважно, на стадії техніко-економічних досліджень інвестиційних можливостей. Базисні, прогнозні і розрахункові ціни можуть виражатися в гривнях та у стійкій валюті. Під час оцінювання ефективності інноваційного проекту визначення різночасових показників здійснюється через їх дисконтування. Для приведення різночасових витрат, результатів і ефектів використовують норму дисконту, рівну прийнятній для інвестора нормі прибутку на капітал. Технічні приведення до базисного моменту часу витрат, результатів і ефектів, що мають місце на  $t$ -м кроці розрахунку реалізації проекту, зручно проводити за допомогою їх перемноження на коефіцієнт дисконтування.

Також передбачається розрахунок таких важливих оціночних показників проекту, як дисконтна величина чистих прибутків, внутрішня норма прибутковості, рентабельність інвестицій, період окупності зроблених вкладень, що дозволяє оцінити потенційну привабливість проекту. Рішення про інвестування проекту повинно прийматися з врахуванням значень усіх перерахованих критеріїв та інтересів усіх учасників інноваційного проекту. Важливу роль у цьому рішенні повинні відігравати структура і розподіл у часі капіталу, що залучається для здійснення проекту.

Оцінювання фінансового стану проекту передбачає розроблення оптимальної схеми фінансування проекту, виходячи з потреби в грошових ресурсах і можливих джерел їх покриття (власних або залучених коштів). Для цього оцінюються ефективність залучених коштів засновників, емісія цінних паперів, складається оптимальний графік погашення кредиту, розраховується максимальна можлива ставка кредиту, яка може бути погашена протягом періоду експлуатації проекту, проводиться аналіз показників ліквідності, рентабельності й оборотності активів. У розрахунках відображаються обов'язки підприємства перед кредиторами, акціонерами та державою, враховується і макроекономічне оточення.

Алгоритм оцінювання ефективності інноваційних проектів на стадії їх реалізації повинен передбачати необхідність вирішення двох завдань: оцінювання ефективності проекту з урахуванням здійснених пробних продаж та фактичної ефективності проекту.

Перше завдання пов'язане з аналізом доцільності подальшого виробництва і збуту нововведення. Методи оцінювання ефекту тут практично не відрізняються від методів оцінювання ефективності проектів на передінвестиційній стадії, однак показники, які використовуються для оцінювання, мають не прогнозований, а фактичний характер, що додає високу вірогідність оцінювань. Результати аналізу ефективності будуть визначати необхідність корегування маркетингової програми щодо нововведення, тобто можливість зміни цінової політики за результатами пробних продажів, зміни збутової політики або політики просування.

Друге завдання передбачає прийняття рішень стосовно проведеної суб'єктом інноваційної політики в цілому. З огляду на інтегральний характер інноваційної політики, в якій узагальнюється досвід реалізації безлічі інноваційних проектів, критерії оцінювання ефективності тут повинні носити узагальнений вигляд, включати оцінювання фактичних результатів, досягнутих за окремими аспектами.

### **Практичне заняття № 2.1 (2 години)**

Питання для обговорення:

1. У чому полягає економічна сутність інновацій?
2. Які наявні підходи щодо трактування сутності інновацій?
3. Чим відрізняються між собою інвестиційна та інноваційна діяльність?
4. Хто (що) є об'єктами та суб'єктами інноваційної діяльності?
5. На основі яких принципів повинно здійснюватись фінансування інновацій?
6. Вирішення яких завдань та за допомогою яких факторів повинно забезпечити фінансування інноваційної діяльності?
7. За якими ознаками класифікуються інновації?
8. У чому полягає різниця між «ноу-хау» та «розробка»?
9. Що є основними джерелами фінансування інноваційної діяльності?
10. Яке наявне оцінювання ефективності інноваційних інвестицій?
11. У чому полягає взаємозв'язок ефектів інноваційної діяльності?
12. З яких етапів складається інноваційний процес?

13. Як можна збільшити грошові потоки в інноваційному проекті?
14. У чому полягає актуальність інноваційного проекту?
15. Як інновації поділяються за темпами здійснення?

Практичні завдання:

#### *Задача 1*

Підприємство планує впровадити поліпшення-інновацію, а саме: замінити ручну працю механізованою, для чого необхідно придбати 2 установки вартістю 50 000 грн кожна. Після першого року впровадження планується щорічне збільшення обсягів виробництва продукції на 15 %. Режим роботи підприємства – двозмінний, кількість робочих днів – 258, коефіцієнт використання потужностей – 0,87, а тривалість виробничого циклу – 126 хв. Собівартість – 121 грн і зменшиться на 7 % при незмінній ціні – 128 грн. Обладнання – 3 група амортизації.

#### *Задача 2*

Обчислити показники економічної ефективності проекту при ставці дисконту 10 %.

На радіомеханічному заводі використовують винахід, який докорінно змінює конструкцію баз фрези. Незважаючи на зростання собівартості виготовлення нової фрези з 17 до 20 грн, потреба у таких фрезах розраховується на річну програму виробництва, під час виготовлення яких застосовують фрези, обсяг яких суттєво скорочується, що дозволяє підвищити їх ціну за одиницю з 22 до 26 грн. Враховуючи обсяги випуску фрез, у перший рік впровадження становить 15 тис. одиниць і заплановано зростання на 10 % на рік упродовж 3-х років, а витрати на технологічне оснащення та пристрої у виробництві фрез – 127 тис. грн.

#### *Задача 3*

Визначити доцільність впровадження на підприємстві технології виготовлення ручок сумки зі штучної шкіри замість натуральної.

Запланована ціна одиниці нової продукції 12,5 грн. При розрахунках потрібно врахувати такі дані: обсяг виробництва – 5 тис. шт за рік, розмір ручки 90 см, коефіцієнт використання матеріалів – 0,96, ціна одного метра матеріалу – 100 грн, норма часу на виготовлення однієї деталі – 0,15 год, годинна тарифна ставка – 16,8 грн, витрати на придбання устаткування – 24 000 грн, норма амортизації – 6 %.

#### *Задача 4*

Фірма «Ірбіс» запропонувала підприємству придбати або орендувати нову техніку, очікуваний строк служби якої 4 роки. Якщо тех-

ніка буде придбана, початкові інвестиції становитимуть 2 млн. грн. Якщо її візьмуть в оренду, орендні платежі становитимуть 800 тис. грн на рік. Підприємство може взяти кредит під 20 % річних. Ставка дисконту – 18 %. Амортизація за 3 групою основних засобів.

#### *Задача 5*

Компанія АТБ може придбати холодильне обладнання за 35 460 грн або орендувати його строком на 4 роки за 10 000 грн за рік. Очікуваний строк служби – 4 роки. Норма амортизації – 15 % річних. У результаті використання обладнання витрати на оплату праці працівників зменшаться на 1100 грн за рік внаслідок скорочення частки ручної праці. Умови надання кредиту – 18 % на рік. Ставка дисконту – 15 %.

#### *Задача 6*

Для запланованого вдосконалення виробництва на ПрАТ ТК «Стиль» потрібно 3 верстата. Строк служби кожного верст – 5 років, норма амортизації – 15 % річних. Для проекту потрібно всі три верстата. Витрати на купівлю верстата А – 400 тис. грн, витрати на купівлю верстата В – 1000 тис. грн. Верстат С – 500 тис. грн, орендувати його не можна. Одночасне використання всіх трьох верст дозволяє зекономити 60 тис. грн за рік упродовж кожних 5 років. Використання тільки двох верстатів економії не приносять. Вартість капіталу компанії становить 22 %. За умови купівлі компанії, крім власних коштів, необхідно взяти кредит строком на 5 років у розмірі 1000 тис. грн.

#### *Задача 7*

Термін окупності за умови отримання кредиту та грошових потоків у розмірі 360, 380, 400, 40 тис. грн по роках.

Підприємство має 800 тис. грн власних коштів та бажає придбати обладнання вартістю 1000 тис. грн, термін експлуатації 4 роки, дисконтна ставка 9 %, нарахування амортизації відбувається рівномірно (III група ОЗ).

Розглядається два варіанта:

Перший – фінансовий лізинг: щорічна виплата за кредит лізингодавця – 19 %; комісійні лізингодавцю – 3 %, при цьому кошти розміщуємо на депозит під 15 % річних.

Другий варіант – беремо кредит банку на відсутню частину коштів під 19 % річних (повертаємо рівними частинами з % у кінці кожного року).

#### *Задача 8*

Розроблення проекту з автоматизації технологічного процесу тривала 3 роки, протягом яких було освоєно 50, 40, 30 тис. грн. Виготов-



лення і монтаж устаткування тривали 1 рік, на що було витрачено 52 тис. грн. Капітальні вкладення становлять 3 тис. грн щорічно, починаючи з року впровадження інновації. Використання дає такі переваги:

- вивільнення працюючого обладнання та продаж його за залишковою вартістю на суму 15 тис. грн;
- економію 12 тонн сировини щорічно вартістю 1 тис. грн/т;
- вивільнення 8 працівників, фонд оплати яких – 4600 грн;
- скорочення виплат лікарняних на 1200 грн.

Строк служби устаткування – 4 роки. Амортизація – III група ОЗ, метод нарахування – рівномірний. Дисконтна ставка – 12 %.

#### *Задача 9*

Проектування і виготовлення обладнання розраховане на 2 роки з фінансуванням відповідно: 46, 30 тис. грн. Крім того, сукупні щорічні витрати у споживача становлять 1,1 тис. грн. Впровадження установки дасть змогу використовувати у виробництві зворотну сировину в кількості 7,5 тонн щорічно за ціною 2 тис. грн/т, зменшити викиди в атмосферу на 20 тонн щорічно, за що сплачуються штрафи у розмірі 600 грн/т. Строк використання становить 4 роки, амортизація – III група ОЗ, метод нарахування – рівномірний. Дисконтна ставка – 8 %.

#### *Задача 10*

Підприємство розглядає можливість застосування нової технологічної лінії, що дозволить збільшити потужність з 10 до 15 тис. од. та зменшити собівартість одиниці продукції з 5000 до 4800 грн. Ціна одиниці продукції з ПДВ – 600 грн. Витрати на придбання і введення в експлуатацію становитимуть 480 тис. грн, а процес налагодження триватиме 1 рік. Строк експлуатації обладнання – 3 роки, метод нарахування амортизації – рівномірний за III групою ОЗ. Дисконтна ставка – 10 %.

#### *Задача 11*

Американська фірма виявила намір придбати ліцензію на розроблення нового способу зварювання труб. Обсяг виконуваних робіт може становити до 5000 стиків на рік, додаткові капітальні вкладення в освоєння нового способу зварювання дорівнює 5 тис. дол.

Економія поточних витрат – 2 дол на один стик. Нова технологія зварювання може бути освоєна фірмою-ліценціатом протягом 7 років. Припускаємо, що строк дії ліцензійної угоди – 5 років. Розмір винагороди – 25 % від суми валового прибутку, одержаного ліценціатом. Сукупні витрати не перевищують 8 тис. грн. Ставка дисконту – 10 %.

Тестові завдання:

*1. Інноваційна форма інвестицій – це:*

- а) вкладення коштів у нововведення з метою запровадження новітніх науково-технічних розробок;
- б) вкладення коштів у патентування та обґрунтування доцільності нововведень;
- в) процес доведення наукової ідеї або технічного винаходу до стадії практичного використання, що приносить дохід, а також пов'язані з цим процесом техніко-економічні зміни та зміни у соціальному середовищі.

*2. Реальними інвестиціями є вкладення коштів:*

- а) в основні та обігові засоби;
- б) у матеріальні та нематеріальні активи;
- в) у грошові та матеріальні інструменти;
- г) у фінансові інструменти.

*3. Нематеріальною інвестицією є:*

- а) цінні папери та їх похідні;
- б) грошові кошти та деривативи;
- в) обладнання та споруди;
- г) інновації, інтелект, освіта і підготовка кадрів;
- д) патенти, ліцензії.

*4. Інвестиції у фізичні активи – це:*

- а) виробничі будинки, спорудження, машини й устаткування;
- б) основні засоби й обігові кошти;
- в) інвестиції в матеріальні активи.

*5. Ідея інновації може бути зароджена у таких формах:*

- а) інвенція;
- б) дифузія;
- в) ініціація;
- г) венчур.

Завдання для самостійної роботи:

1. Визначити переваги та недоліки венчурного інвестування в Україні.
2. Оцінити роль держави у сфері підтримки інновацій.
3. Провести аналіз обсягів фінансування інноваційної діяльності у Чернігівській області.
4. Визначити структуру інноваційних інвестицій та її структурні зрушення.

## 2.2. Залучення іноземного капіталу (2 години)

2.2.1. Передумови й етапи розвитку міжнародної інвестиційної діяльності.

2.2.2. Форми міжнародного руху капіталу.

2.2.3. Мотиваційний механізм реалізації міжнародного інвестування.

2.2.4. Форми стимулювання іноземної інвестиційної діяльності.

2.2.5. Стратегії управління іноземними інвестиціями.

2.2.6. Міжнародні фінансово-кредитні інститути та їх функції.

Основні терміни і поняття: *іноземні інвестиції, міжнародні інвестиції, асиміляція, «фейд аут», конкуренція, мотивація, стратегія, глобалізація.*

### 2.2.1. Передумови й етапи розвитку міжнародної інвестиційної діяльності

Міжнародна інвестиційна діяльність пройшла декілька етапів розвитку, на кожному з яких рівень її інтенсивності та характер були різними. Це пов'язано з макроекономічними та інституційними передумовами, зокрема з тріадою цілей макроекономічної політики: валютний курс, внутрішні процентні ставки, рух капіталу. Намагання контролювати якусь одну з цих величин автоматично створює передумови для необхідності контролю за іншою.

1. Епоха золотого стандарту (до 1914 р.) пріоритетними вважалися фіксований курс валют та вільний рух капіталу. Валютні курси визначались на основі їхнього золотого вмісту, що автоматично робило їх фіксованими. Девальвація та ревальвація курсів могла досягатись виключно за рахунок зміни золотого вмісту грошової одиниці.

2. Перша світова війна, криза 1929-1933 рр. та «кейнсіанська революція» переорієнтувала макроекономічні пріоритети на користь контролю за процентними ставками в кожній окремій країні та підтримку фіксованих обмінних курсів. Політика низьких процентних ставок проводилася з метою стимулювання сукупного попиту в економіці і знайшла теоретичне обґрунтування в межах кейнсіанської доктрини стимулювання кон'юнктури. Однак, хоча валюти всіх країн позбавлялись обміну на золото, можливість їхньої конвертації у дорогоцінний метал зберігалась тільки через обмінні операції з долларом

США, що фактично зберігало режим фіксованих валютних курсів на рівнях міжнародної валютної системи. За таких обставин інтенсивність МІД суттєво знизилася, водночас зросли обсяги прямого банківського кредитування країн третього світу під егідою програм сприяння розвитку чи з метою кредитування їх бюджетних дефіцитів чи нерівноважних платіжних балансів.

3. Додатковим фактором, що спонукав витіснення інвестиційних операцій банківсько-кредитними у структурі припливу капіталу з-за кордону, на думку відомого американського економіста П.Х. Ліндєрта, був «опір прямим іноземним інвестиціям». Цей феномен пов'язаний з намаганнями багатьох країн “третього світу” проводити політику обмеження ринкового втручання у передові індустріальні сектори та державної підприємницької експансії.

4. Наступний етап змін у МІД відбувся у зв'язку з розпадом Бреттон-Вудської валютної системи, переходом до плаваючих курсів. Кроком, який безпосередньо вплинув на МІД, була масштабна дерегуляція валютного контролю у розвинутих країнах, а також криза міжнародної ліквідності у 80-х роках ХХ ст. (боргова криза країн третього світу), що відображало занепад кредитно-боргової моделі міжнародного інвестування у зв'язку із значними витратами кредиторів. З одного боку, зміни інституціональних умов міжнародного інвестування у розвинутих країнах дозволяли значно розширити можливості диверсифікації форм вивозу капіталу. З другого, самі кредитори країн третього світу опинились у скрутному положенні в зв'язку з тим, що повернення їм раніше виданих кредитів було можливим виключно за рахунок спрямування до позичальників нових боргових ресурсів.

5. Оголошення вільного руху капіталу та лібералізація ідеї країнами, що розвиваються, і країнами “третього світу”, ознаменували істотну модернізацію МІД. Підвищення мобільності капіталу та переорієнтація країн “третього світу” на прямі іноземні інвестиції у приватний сектор значно змінили та диверсифікували напрямки розвитку МІД. Крім цього, базування нової світової фінансової архітектури на плаваючих курсах, створюючи джерело перманентної нестабільності на фінансових ринках, спонукали до швидкого розвитку операцій з деривативами. Звертає на себе увагу те, що найбільш динамічно розвивались саме прямі та портфельні інвестиції, тоді як банківські позики перестали бути визначальним джерелом у структурі зовнішнього фінансування.

Незважаючи на істотні потенційні переваги, які має інвестиційна діяльність, зорієнтована на міжнародний рівень, наявні об'єктивні труднощі, що виникають при цьому. Зокрема, можна виділити такі.

– *Психологічні бар'єри*. Вони пов'язані з незнанням економіки, політики, культури інших держав, іноземних мов, методів торгівлі на зарубіжних фінансових ринках тощо.

– *Інформаційні труднощі*. Отримання інформації про зарубіжні ринки і емітентів для суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності дещо складніше, ніж для осіб, що здійснюють інвестування на національному ринку.

– *Юридичні труднощі*. Виникають під час розміщення капіталу іноземного інвестора в країні-реципієнті і у разі повернення його, а також отриманого доходу, і полягають, в основному, в особливостях оподаткування.

– *Додаткові витрати (транзакційні)*:

- 1) вищі комісійні посередникам на міжнародних ринках;
- 2) вища плата за оформлення угоди;
- 3) вища плата управляючим портфелями міжнародних інвестицій.

– *Ризики міжнародних інвестицій*:

1) ризики національних ринків, спільні для міжнародних і національних інвесторів і пов'язаних з інвестиційним кліматом країни, в яку здійснюється інвестування;

2) додаткові ризики для нерезидентів, пов'язані з можливим впровадженням обмежень на їх діяльність і на вивіз капіталу і доходів;

3) валютні ризики – ризики падіння курсів іноземних валют, яке призводить до зменшення доходності інвестицій у перерахунку на валюту інвестора.

Основні результати фінансової глобалізації у контексті її впливу на міжнародну інвестиційну діяльність можна звести до такого.

### *1. Збільшення валових потоків капіталу.*

Динаміка співвідношення сум притоків і відтоків інвестицій до номінального ВВП показує, що валові потоки капіталу за останні десять років суттєво збільшилися. Країни «Великої сімки» є імпортерами капіталу. Основними з них є США та Велика Британія. А Японія та Німеччина залишаються експортерами інвестиційних ресурсів. Цікавим є той факт, що вивезення капіталу у вигляді прямих інвестицій домінує у всіх країнах, крім США, тоді як обсяги портфельних інвестицій, що вкладаються у ці країни, перевищують обсяги портфельних інвестицій, що з них вивозяться, за виключенням США та Німеччини.

Передусім глобалізація приводить до прискорення перетоку коштів з промислово розвинутих країн у країни, що розвиваються.

## *2. Синхронізація руху цін.*

Посилення міжнародного руху капіталу і пов'язане з ним зменшення різниці у процентних ставках на різних ринках приводять до синхронізації руху цін на активи. Це особливо помітно в періоди стабільного ринку. Крім глобалізації чинниками, які обумовлюють синхронізацію руху цін, є заходи з координації грошово-кредитної політики і фінансова лібералізація.

## *3. Фондові ринки стають факторами, що визначають структуру фінансового сектору.*

Відомі моделі фінансування інвестицій – банківська і ринкова – ще недавно чітко розмежовувались залежно від регіонів локалізації. Зокрема, модель інвестування через фінансові ринки вважалась англо-американською, тоді як модель фінансування, в якій провідна роль належала банківській системі – континентальною.

## *4. Зміна структури фінансових інструментів ринку на користь інструментів реального сектору – корпоративних цінних паперів та їх похідних.*

Валюта як інструмент фінансового ринку поступово втрачає самостійне значення. Зростання масштабів руху капіталу все більше позначається на тому, що валютні операції обслуговують рух потоків інвестицій. У перспективі будуть сповільнюватися темпи росту обсягів операцій з державними цінними паперами.

## *5. Зростання масштабів глобального технологічного переозброєння фінансових ринків на основі інтернет-технологій.*

## *6. Зростання взаємозв'язку між фінансовими і реальними секторами економіки.*

Для промислових компаній, насамперед нещодавно створених, емісія цінних паперів є основним засобом мобілізації фінансових ресурсів. У свою чергу, механізм фінансового ринку забезпечує перерозподіл коштів на користь перспективніших компаній, стимулюючи структурні перетворення.

## *Феномен «домашнього зміщення».*

Якщо виходити з ідеї, що диверсифікований інвестиційний портфель детермінує вищі рівні доходності при тому ж рівні ризику, в порівнянні з недиверсифікованим портфелем, то міжнародні інвестиційні портфелі повинні ставати все більше диверсифікованими. Однак наявні портфелі міжнародних інвесторів характеризуються значним змі-

щенням у бік внутрішніх активів у порівнянні з оптимальним портфелем, розрахованим згідно з моделлю CAMP – спосіб оцінювання фінансових активів, який являє собою рівноважну модель ціноутворення, згідно з якою очікувана доходність цінного паперу є лінійною функцією її чутливості до змін доходності ринкового портфеля. Феномен «домашнього зміщення» інституційних інвесторів, найімовірніше, може бути викликаний нормами державного регулювання, витратами інвестування, нестачею інформації та інерцією і консерватизмом менеджменту. Тобто, враховуючи те, що на лінії глобальних (інтегрованих) ринків має місце різний рівень їх досконалості, можна припустити, що інвестор оцінює національний ринок як більш повний, тобто такий, який дозволяє застрахуватись від усіх можливих ризиків за допомогою доступних фінансових інструментів, аніж сусідній чи глобальний ринок у цілому. Враховуючи те, що диверсифікація стосуватиметься вкладень капіталу і на неповних ринках, інвестор може розцінити це як збільшення ризику, який він приймає на себе, а не зменшення його внаслідок диверсифікації, як на цьому наголошує класична теорія ринку капіталу. Крім цього, міжнародне інвестування вимагає величезних вкладень у людський капітал. Як тільки економічний агент зважується розпочати міжнародну інвестиційну діяльність, подальші граничні витрати зменшуються, що полегшує інвестування. Таке зниження витрат може бути охарактеризоване як «премія за ризик прийняття інноваційних рішень».

#### *Парадокс Філдстайна-Хоріоки.*

Теоретично можна припустити, що надлишкові внутрішні заощадження повинні спрямовуватися в країни, які забезпечують найвищі доходи, і немає ніякої кореляції між внутрішніми заощадженнями і внутрішніми інвестиціями. Іншими словами, ринки тяжіють не до експорту надлишкового капіталу, а до поглинання надлишку заощаджень на внутрішньому ринку.

Парадокс Філдстайна-Хоріоки має, принаймні, два можливих пояснення:

– *по-перше*, показники заощаджень та інвестицій можуть змінюватися паралельно. Тобто чинники (наприклад, реального сектору, фінансової політики інтертемпорального перерозподілу тощо), які збільшують норму заощадження, підвищують також норму інвестицій;

– *по-друге*, економічна політика держави, спрямована на ліквідацію значного дисбалансу рахунку поточних операцій, запобігає відтоку капіталів з країни, наприклад, через запровадження системи валютних обмежень, через що інвестори змушені будуть шукати канали інвестування в національні активи.

## 2.2.2. Форми міжнародного руху капіталу

Однією з основних форм міжнародних економічних відносин є міжнародний рух капіталу. Капітал є тим ресурсом, без якого неможливе виробництво будь-якого товару, створення матеріальних благ.

За джерелами походження міжнародні потоки капіталу поділяються на державні (офіційні) й недержавні (приватні).

Державний капітал – це засоби з державного бюджету, які спрямовуються за кордон або приймаються з-за кордону за рішенням уряду чи міжурядових організацій (державні позики, гранти та різні види дарунків, які надаються однією країною іншій за міжурядовими угодами).

Недержавний (приватний) капітал – це засоби приватних фірм чи організацій, які спрямовуються за кордон або отримуються з-за кордону за рішенням їх керівних органів. Це інвестиції капіталу, надання торгових кредитів, міжбанківське кредитування тощо.

За характером використання капітал поділяється на:

- а) підприємницький;
- б) позиковий.

Відповідно до цього основними формами вивезення капіталу є такі:

- а) вивезення підприємницького капіталу;
- б) вивезення позикового капіталу.

Підприємницький капітал – це засоби, які вкладаються у виробництво для отримання доходу.

Залежно від ступеня реально здійснюваного контролю за діяльністю створених підприємств розрізняють прямі та портфельні інвестиції.

За фінансовим визначенням, інвестиції – це всі види активів, вкладених у господарську діяльність для отримання доходу.

За економічним визначенням, інвестиції – це витрати на створення, розширення, реконструкцію та технічне переобладнання основного капіталу та пов'язані з цим зміни оборотного капіталу.

Іноземні інвестиції – це капітали, експортовані з однієї країни і вкладені в справу або підприємство на території іншої.

Прямі інвестиції – підприємницький капітал за кордоном, що забезпечує контроль над підприємствами, в які він вкладений. За міжнародною статистикою частка іноземної участі в акціонерному капіталі фірми, що дає змогу досягти такого контролю, прийнята у розмірі 25 %, за американською статистикою – 10 %, а за канадською – 50 %.



*Дочірня компанія* реєструється за кордоном як самостійна компанія і має статус юридичної особи з власним балансом. Але контролює її батьківська компанія, оскільки вона володіє основною частиною її акцій або всім її капіталом.

*Асоційована компанія*, або її ще називають змішаною, відрізняється від дочірньої меншим впливом батьківської фірми, якій належить суттєва, але не основна частина акцій.

*Відділення* не є самостійними компаніями та юридичними особами і на всі 100 % належать батьківській фірмі.

*Змішані компанії*, в яких іноземному інвестору належить більше від половини акцій, називають компаніями переважного володіння, а якщо 50 % – іноземному інвестору і 50 % – місцевому – компаніями однакового володіння, якщо іноземний інвестор має менше ніж 50 % акцій – змішаним підприємством з участю іноземного капіталу.

До прямих іноземних інвестицій належать як початкове придбання інвестором власності за кордоном, так і всі наступні операції між інвестором і підприємством, у яке вкладений капітал. Прямі інвестиції поділяються на:

а) вкладання компаніями за кордон власного капіталу (капітал філій і частка акцій у дочірніх та асоційованих компаніях);

б) реінвестування прибутку;

в) внутрішньокорпоративні переміщення капіталу у формі кредитів і позик між прямим інвестором та дочірніми, асоційованими компаніями і філіями.

*Портфельні інвестиції* утворюються вкладенням капіталу в цінні папери підприємств у розмірах, які не забезпечують права власності або контролю над ними. Такими цінними паперами можуть бути:

а) акціонерні цінні папери;

б) боргові цінні папери: облігації; прості векселі; боргові зобов'язання; інструменти грошового ринку – казначейські векселі, депозитні сертифікати, банківські акцепти, фінансові деривативи – опціони, варанти, ф'ючерси, свопи тощо.

*Міжнародний фінансовий ринок* – це система ринкових відносин, що забезпечує акумуляцію і перерозподіл капіталу між кредиторами і позичальниками через посередників на основі попиту і пропозиції на капітал.

За своєю структурою світовий фінансовий ринок – це сукупність кредитно-фінансових організацій, які виступають посередниками між кредиторами і позиковцями. Через них здійснюється рух позикового

капіталу. До них належать транснаціональні банки, фінансові компанії, фондові біржі, державні агентства, кредитно-фінансові інститути, фінансові посередники. Акумулюючи грошові нагромадження одних суб'єктів (державних органів, приватних фірм, страхових компаній тощо), вони позичають ці нагромадження іншим – ТНК, державним органам, міжнародним і регіональним організаціям.

Ринок позикових капіталів складається зі світового грошового ринку та світового ринку капіталів (рис. 2.4).

Фінансовий ринок				
Грошовий ринок			Ринок капіталів	
Обліковий ринок	Міжбанківський ринок	Валютний ринок	Ринок цінних паперів	Ринок середньо- і довгострокових кредитів

Рис. 2.4. Складові міжнародного фінансового ринку

На обліковому ринку основними інструментами є казначейські й комерційні векселі та інші види короткострокових зобов'язань (цінні папери).

На міжбанківському ринку тимчасово вільні грошові ресурси кредитних закладів залучаються і розміщуються банками переважно у формі міжбанківських депозитів на короткі строки.

*Валютні ринки* обслуговують міжнародний платіжний обіг, пов'язаний з оплатою грошових зобов'язань юридичних і фізичних осіб різних країн.

Ринок капіталів охоплює середньо- і довгострокові кредити, а також акції та облігації. Він поділяється на ринок цінних паперів (середньо- і довгострокових) і ринок середньо- і довгострокових банківських кредитів.

Провідним світовим фінансовим центром є Нью-Йорк, а європейським – Лондон. Великими фінансовими центрами є також Токіо, Париж, Люксембург, Гонконг, Сінгапур, Цюрих, Франк-фурт-на-Майні.

Складовою частиною світового фінансового ринку є євроринок.

*Євроринок* – це сукупність грошових засобів в іноземних валютах, які функціонують як позиковий капітал за межами національних кордонів.

До євроринку входять: єврогрошовий ринок (ринок короткострокових кредитів); ринок середньострокових банківських єврокредитів; ринок єврооблігацій, або європозик.

Міжнародна міграція капіталу (експорт та імпорт) зумовлена зовнішніми та внутрішніми причинами. Основними причинами міжнародного руху капіталу можна вважати:

- відносний надлишок капіталу на національних ринках, що перешкоджає високоприбутковому його використанню;
- попит на капітал, який не збігається з його пропозицією в різних ланках світового господарства, що зумовлено нерівномірністю економічного розвитку держав;
- різницю у витратах виробництва в різних країнах внаслідок різниці у вартості сировини, енергії, заробітної плати тощо;
- інтернаціоналізацію виробництва;
- зацікавленість у природних ресурсах інших країн для забезпечення сировиною своїх підприємств;
- відмінності в екологічних нормативах і стандартах різних країн, що сприяє вивезенню або створенню екологічно шкідливих виробництв у інших країнах для забезпечення своїх потреб;
- бажання обійти тарифні та нетарифні бар'єри, які є у звичайному комерційному експорті;
- захист грошей від інфляції;
- технологічне лідерство, що сприяє поширенню найновіших технологій;
- необхідність технічного переобладнання та модернізації національних підприємств.

Показники вивезення капіталу характеризують рівень економічного розвитку країни. До них належать:

- а) обсяг зарубіжних інвестицій цієї країни та його співвідношення з національним багатством країни;
- б) співвідношення обсягу зарубіжних прямих інвестицій цієї країни з обсягом іноземних прямих інвестицій на її території;
- в) зовнішній борг країни і його співвідношення з її ВВП/ВНП.

Міжнародний ринок портфельних інвестицій значно більший за обсягом від ринку прямих інвестицій. Переважна частина і прямих, і портфельних інвестицій здійснюється між розвинутими країнами у формі перехресного інвестування.

*Залежно від стану балансу ввезення і вивезення іноземних інвестицій можна виділити групи країн:*

- а) які переважно вивозять (нетто-інвестори): Японія, Франція, Німеччина;

б) які приймають: Ірландія, Португалія, Італія, Великобританія, Туреччина;

в) в яких є приблизна рівновага в цьому процесі: решта країн Західної Європи, Канада.

*Характерні риси сучасного стану міжнародного руху капіталів:*

а) збільшення кількості країн-членів іноземного інвестування;

б) розширення потоку іноземних інвестицій. Спонукальними мотивами для них є отримання доступу до найновіших технологій, наближення виробництва до ринків збуту, обхід протекціоністських бар'єрів, економія на податках, зниження витрат на охорону довкілля тощо;

в) зміна характеру, форм та напрямків міжнародної міграції капіталу останнім часом. Зросла роль держави у вивезенні капіталу. Держава сама стає інвестором за кордоном, підтримує і стимулює приватні інвестиції, контролює міграцію капіталів, через міжнародні організації створює сприятливі умови для діяльності своїх інвесторів за кордоном. Посилюється міграція приватного капіталу. На міжнародному ринку капіталів значно переважають портфельні інвестиції;

г) зміна розміщення інвестицій у регіонах світового господарства. Якщо до Другої світової війни більша частина експортних капіталів спрямовувалась у колонії та інші відсталі країни, то сьогодні близько 3/4 закордонних інвестицій припадає на розвинуті країни. Викликано це значною мірою бурхливим розвитком НТП у цих країнах, що вимагає вкладання великих капіталів, а також розпадом колоніальної системи та боротьбою молодих держав за свою економічну незалежність;

д) активне використання кредитних відносин між постсоціалістичними і слаборозвиненими країнами. Причому, з одного боку, постсоціалістичні країни стали кредиторами слаборозвинутих країн, а з іншого боку – позикодавцями країн Заходу. Останніми роками екссоціалістичні країни почали заохочувати прямі іноземні інвестиції на власних територіях.

Для залучення іноземного капіталу до розвитку національної економіки країни використовують різні методи, серед яких:

– позикові стимули – встановлення прямих позикових пільг або зниження податку;

– фінансові методи – надання кредитів, субсидій, позик;

– нефінансові методи – надання інформаційної допомоги, допомога в управлінні, створення спеціальних економічних зон;

е) велика роль транснаціональних банків (ТНБ) і транснаціональних корпорацій (ТНК) у міжнародному русі капіталів.

*Транснаціональні банки* – це великі банки, що досягнули такого рівня міжнародної концентрації та централізації капіталу, який дає змогу їм брати участь в економічному розділі світового ринку позикових капіталів та кредитно-фінансових послуг, їхня діяльність стала важливою рисою інтернаціоналізації господарського життя.

*Транснаціональні корпорації* – це концерни, національні за капіталом та контролем, але міжнародні за сферою діяльності. Єдиного визначення ТНК немає. Найавторитетнішим є трактування ОЕСР (Організація економічного співробітництва та розвитку), яка визначає ТНК як компанії приватної, державної або змішаної форм власності, які знаходяться в різних країнах.

### **2.2.3. Мотиваційний механізм реалізації міжнародного інвестування**

Мотиви, за якими компанії приймають рішення про здійснення діяльності в тій або іншій країні, відрізняються великою різноманітністю. Однак умовно їх можна розділити на дві великі групи. У першому випадку фірми займаються в основному продажем товарів і послуг, вироблених в інших країнах, в іншому – інвестують кошти в створення виробничих потужностей у цій країні з метою продажу продукції на місцевому ринку або експорту її на ринки інших країн.

Одним з основних мотиваторів іноземні інвестори стосовно країн СНД називають обсяги ринку.

Представники промислових і транспортних підприємств називають у числі найбільш важливих чинників, що вплинули на їх рішення, близькість до країни, де діють материнські компанії, однак для компаній з інших секторів цей чинник має другорядне значення.

Можливість перебороти торгові бар'єри також є важливою причиною – причому компанії, що займаються збутом продукції, і транспортні підприємства вказують на цей чинник навіть частіше, ніж промислові підприємства. При цьому респонденти зазначили, що наявність кваліфікованих кадрів мало для них досить важливе значення, причому на рішення про здійснення інвестицій вплинула також низька вартість робочої сили. Іноземні компанії мають на меті виробництво продукції і надання послуг для місцевого ринку, про що свідчить низька частка експорту в загальному обсязі випущеної ними продукції.

Систематизація факторів мотивації міжнародної інвестиційної діяльності наведена в табл. 2.3.

*Систематизація факторів мотивації міжнародної  
інвестиційної діяльності*

<b>Види мотивації</b>	<b>Умови мотивації</b>
1. Виробничо-економічна	1.1. Зменшення капітальних витрат і ризиків під час створення нових потужностей. 1.2. Придбання джерел сировини або нової виробничої бази. 1.3. Розширення діючих виробничих потужностей. 1.4. Реалізація переваг нижчої вартості чинників виробництва. 1.5. Можливість запобігти циклічності або сезонності виробництва. 1.6. Пристосування до процесу скорочення
2. Маркетингова	2.1. Зростання ефективності наявного маркетингу. 2.2. Придбання нових каналів торгівлі. 2.3. Проникнення на конкретний географічний ринок. 2.4. Вивчення потреб, набуття управлінського досвіду на нових ринках. 2.5. Пристосування до умов країни, яка приймає капітал
3. Інші мотиви	3.1. Пропагандистські. 3.2. Престижні. 3.3. Екологічні

Можливість скорочення транспортних витрат не відіграє значної ролі для всіх учасників інвестиційного процесу, за винятком компаній, що займаються збутом продукції. Те ж саме стосується податкових пільг, можливостей виходу на ринки третіх країн і доступності сировини (значна частина інвестицій у сировинному секторі була здійснена американськими компаніями).

Аналогічним способом грошові потоки мали для учасників опитування другорядне значення під час ухвалення рішення про здійснення інвестиційної діяльності. Виняток у цьому випадку становлять лише банки і транспортні компанії. І нарешті, відносна м'якість екологічних норм, мабуть, не відіграла під час прийняття інвестиційних рішень ніякої ролі.

Найважливішою причиною переваг здійснення виробничої діяльності в країні (у порівнянні з продажем ліцензій) є прагнення утримати за собою контроль над прибутками, збутом, якістю продукції й дещо меншою мірою – за рухом коштів. Наступним за ступенем важливості є захист власних ноу-хау і можливість зрозуміти особливості роботи на місцевому ринку, однак ці чинники мають лише обмежене значення.

До найбільш серйозних проблем, з якими зіштовхуються іноземні інвестори, можна віднести такі:

- податкове законодавство;
- ризик вилучення власності;
- свавілля з боку владних структур;
- захист прав інтелектуальної власності;
- якість матеріалів і комплектуючих;
- нерозвиненість банківського сектору;
- неадекватний захист прав кредиторів;
- неплатежі клієнтів і системи бухгалтерського обліку.

Наявність або відсутність у країні інших іноземних інвесторів також впливає на рішення компаній зайнятися інвестиційною діяльністю.

#### 2.2.4. **Форми стимулювання іноземної інвестиційної діяльності**

Ризики залежать також від розміру проекту. Невеликий проект має приблизно однаковий рівень ризику з дуже великим. Насамперед це пов'язано з життєздатністю проектів. Малий проект здатний легко одержати додаткову підтримку в силу невисокої вимогливості до обсягів ресурсів, необхідних для успішного завершення.

Учасники ж великого проекту можуть розраховувати на додаткову підтримку ззовні як фінансовими, так і матеріальними ресурсами через його важливість для компанії або держави. Крім того, малі проекти надзвичайно мобільні і легко перебудовуються під зовнішні умови, що змінюються, а великі – зазвичай застраховані.

Форми та інструментарій стимулювання іноземної інвестиційної діяльності наведені в табл. 2.4.

Таблиця 2.4

*Форми та інструментарій стимулювання іноземної інвестиційної діяльності*

<b>Форми</b>	<b>Інструменти</b>
1	2
1. Фінансово-кредитне стимулювання	1.1. Безпроцентні кредити. 1.2. Пільгові кредити. 1.3. Інвестиційні гарантії
2. Податкове стимулювання	2.1. Зниження ставки податку. 2.2. Податкові угоди з іншими країнами. 2.3. Зняття податків на реінвестиції. 2.4. Безмитний імпорт обладнання та/або сировини. 2.5. Прискорена амортизація

1	2
3. Стимулювання інфраструктурного забезпечення	3.1. Надання землі у безкоштовне користування або за пільговими цінами. 3.2. Надання будівель і споруд у безкоштовне користування або за пільговими цінами. 3.3. Субсидії на користування енергією. 3.4. Транспортні гранти. 3.5. Пільги щодо фрахту
4. Стимулювання конкретних інвестиційних проектів	4.1. Гранти (цільове фінансування) ресурсо- і природозберігаючого обладнання. 4.2. Гранти проектів, орієнтованих на підвищення кваліфікації і перепідготовку кадрів, поліпшення умов праці. 4.3. Сприяння в проведенні техніко-економічних обґрунтувань проектів. 4.4. Гранти на проведення науково-дослідних та проектно-конструкторських робіт
5. Протекціоністські заходи	5.1. Тарифи та нетарифні інструменти

Стосовно середніх проектів, то вони не настільки мобільні як малі, і часто їх засновники не в змозі застрахуватися від фінансових втрат. Відповідно і вплив кризи на них більший, однак за рахунок спеціальних заходів рівень ризику можна знизити.

Розрахункові заходи включають:

- забезпечення запасу стійкості за критичними параметрами;
- представлення показників і параметрів техніко-економічного обґрунтування (ТЕО) у твердій валюті, введення поправочного коефіцієнта на інфляцію;
- розроблення декількох (мінімум трьох) варіантів реалізації проекту при різних вхідних параметрах;
- розрахування меж гнучкості показників рентабельності проекту стосовно мінливості зовнішніх параметрів;
- побудову наскрізного «дерева рішень» проекту.

### 2.2.5. Стратегії управління іноземними інвестиціями

Переваги системи стратегічного управління, що визначили її загальне поширення за кордоном, полягають у тому, що вона дозволяє сформулювати глобальні цілі розвитку фірм, сформувати позицію менеджерів вищої і середньої ланки, оперативно адаптуватися до змін



ринкового середовища і тим самим підвищити конкурентоспроможність організації.

Процес стратегічного управління носить циклічний, ітераційний характер і включає такі етапи:

1) системний аналіз перспектив, небезпек і можливостей, що відкриваються перед організацією;

2) розроблення сценаріїв майбутнього, аналіз впливу чинників зовнішнього середовища з урахуванням імовірності виникнення тих або інших ситуацій;

3) визначення головних цілей, побудова дерев цілей, порівняння цілей і підцілей зі сценаріями майбутнього; добір проблем, що передбачається вирішувати за допомогою стратегічного управління;

4) розроблення альтернативних стратегій досягнення цілей, вибір типових стратегій, планування необхідних ресурсів;

5) розроблення стратегічних програм, що реалізують як загальну, так і окремі стратегії;

6) проектування системи впровадження і контролю стратегічних планів.

Під стратегією, зазвичай, розуміють набір найбільш загальних правил, що визначають довгострокові дії, забезпечують виконання місії організації. При цьому місією є глобальна мета, що визначає причину існування організації. Місія як найбільш загальна мета інвестування може полягати в такому:

– зберігання або перерозподіл власності за рахунок придбання контрольних пакетів акцій;

– забезпечення доступу до дефіцитних видів продукції (послуг), майнових і немайнових прав;

– участь в управлінні підприємством за рахунок придбання великих або блокуючих пакетів:

– захист інвестицій від інфляції;

– зберігання і приріст капіталу;

– одержання регулярного поточного прибутку.

Перші три з перерахованих вище глобальних цілей визначають стратегічний тип інвестора (прямі іноземні інвестиції).

Інвестиційна стратегія залежить від місії інвестора і визначає не тільки досягнення довгострокових цілей, але і тактику вкладення засобів: у які проекти, коли і через які проміжки часу варто інвестувати. Крім загальної стратегії інвестування, іноді формуються окремі субстратегії. Вони мають, переважно, короткостроковий характер і роз-

робляються як реалізація основної стратегії для конкретного виду інвестицій.

Залежно від цілей інвестування, типу управління, характеру економічної ситуації і множини інших чинників можна виявити різноманітні стратегії.

Для стратегічного інвестора, основна місія якого полягає в розширенні сфери свого впливу й участі в управлінні підприємством, можна виділити стратегії ефективного власника і спекулятивного злиття (або поглинання).

*Стратегія ефективного власника.* У випадку використання цієї стратегії місія інвестора полягає не тільки в одержанні доступу до визначених видів продукції і забезпеченні контролю за фінансовими потоками, але й у підвищенні науково-технічного і виробничо-збутового потенціалу, фінансовому оздоровленні підприємства-емітента.

Основний прибуток, одержуваний інвестором, носить довгостроковий характер і утворюється в результаті господарської діяльності підприємства. Відповідно для здійснення цієї стратегії необхідні значні ресурси не тільки на придбання контрольного пакета, але і для розвитку емітента. На більш пізніх етапах ефективний власник може здійснювати «розкручування» акцій підконтрольного підприємства, у тому числі і на міжнародних ринках.

*Стратегія спекулятивного злиття або поглинання.* Основна місія цієї стратегії полягає в придбанні контрольного пакета акцій для забезпечення доступу до дефіцитних видів продукції (послуг), фінансових ресурсів або з метою одержання в розпорядження вигідних об'єктів нерухомості, інших майнових і немайнових прав.

Застосування цієї стратегії стосовно великих підприємств дозволяє переключити значні фінансові потоки на свої дочірні посередницькі фірми, офшори, банки. Інвестори, що використовують цю стратегію, можуть одержати прибуток під час реалізації пакета акцій кінцевому інвестору або за рахунок управління грошовими потоками підприємства. Мета застосування цієї стратегії стосовно дрібних підприємств може полягати в придбанні вигідних площ у престижних районах для використання їх під офіси, склади, для зведення нових будинків.

Таким чином, головною відмінною рисою цієї стратегії є не розвиток підприємства, а одержання доступу до майнових і немайнових прав. Передумовою використання розглянутої стратегії можна вважати приналежність інвестора до фінансово-промислової групи (ФПГ), банківських або торгово-посередницьких структур, що володіють не-

обхідними ресурсами для скупки контрольного пакета акцій. Ця стратегія може бути використана, здебільшого, на початковій стадії приватизації, коли на підприємстві тільки починається боротьба за перерозподіл власності.

Залежно від направленості виділяють стратегії вертикальної інтеграції та диверсифікації.

Вертикальна інтеграція означає, що стадії виробництва і розподілу охоплені однією ієрархічною системою корпорації. Вертикальна інтеграція призначена для заміни ринкового механізму внутрішніми операціями. Таким чином, вертикальна інтеграція може бути подана як система, в якій компанія, що займається основним виробництвом, контролює фірму, виробництво якої доповнює ключове. За напрямком виділяють:

- вертикальну інтеграцію «вниз» (backwardintegration), коли фірма, зайнята основним виробництвом, одержує контроль над виготовленням сировини і напівфабрикатів;

- вертикальну інтеграцію «вгору» (forwardintegration), коли фірма набуває контроль над наступними технологічними стадіями, включаючи також розподіл.

За охопленням розрізняють:

- повну вертикальну інтеграцію (наявна між двома стадіями виробництва А і В, коли все виробництво стадії А передається на стадію В);

- часткову вертикальну інтеграцію (наявна, коли стадії А і В не повною мірою перекриваються всередині однієї корпорації).

*Стратегія диверсифікації.* Переважно, можливості диверсифікації розглядаються в таких ситуаціях:

- стагнація традиційних ринків, посилення тиску з боку конкурентів, старіння асортименту продукції;

- досягнення фірмою монопольного положення на ринку;

- більш висока забезпеченість фірми фінансовими ресурсами в порівнянні з потребами експансії в традиційних напрямках діяльності;

- економічна неефективність додаткової експансії в напрямках основної діяльності;

- виникнення необхідності розподілу ризику;

- посилення циклічності основного бізнесу.

Аналізуючи мотивацію, а також доцільність і ризику диверсифікації, необхідно виділити два основні різновиди цієї стратегії: зв'язана і незв'язана (конгломеративна) диверсифікація.

Під зв'язаною диверсифікацією розуміється диверсифікація, в якій об'єднуючі напрямки діяльності мають стратегічні подібності. Ці стратегічні подібності в багатьох випадках дають можливість повного або часткового використання загальних виробничих технологій, каналів розподілу, науково-дослідної бази, торгової марки, реклами, системи постачання, управлінського ноу-хау, тобто практично всіх операційних ланок фірми.

Основним мотивом зв'язаної диверсифікації є забезпечення синергізму й економії на масштабі (*economy of scope*) за рахунок перерахованих вище стратегічних подібностей між об'єднуваними напрямками діяльності, а також перетинів у цільових сегментах покупців.

Виділяють такі варіанти зв'язаної диверсифікації:

- розширення за допомогою придбань наявного або будівництва нових підприємств з виробництва продуктів, маркетинг яких дає можливість використання наявного збутового персоналу, об'єднання рекламних зусиль і діяльності по розподілу;
- використання тісно пов'язаних технологічних процесів;
- збільшення завантаження виробничих потужностей;
- підвищення рівня утилізації наявних природних ресурсів і запасів сировинних матеріалів;
- наявність потенціалу підвищення операційної ефективності придбаної фірми;
- використання торгової марки і репутації організації;
- придбання нових фірм, що дозволяють підсилити конкурентоспроможність цієї фірми на основних напрямках діяльності.

Синергія, що була головним мотивом зв'язаної диверсифікації, утвориться за рахунок технологічних і ринкових подібностей об'єднаних напрямків діяльності. Являючи собою важливі передумови успіху такої диверсифікації, технологічні і ринкові подібності відносяться, насамперед, до операційної однорідності галузей (тобто до таких сфер, як розроблення продукту, виробництво і маркетинг).

На відміну від зв'язаної диверсифікації *стратегія незв'язаної (конгломеративної) диверсифікації* не припускає забезпечення синергічних ефектів. Основні завдання в такому випадку пов'язані з підвищенням фінансової результативності корпорації.

Серед мотивів (причин) конгломеративної диверсифікації найбільш типовими є:

- Балансування грошових потоків. Так, з метою зниження залежності від зовнішнього фінансування компанія може придбати фір-

му, конкурентні позиції якої дозволять забезпечити стабільні грошові потоки.

– Більш раціональне використання фінансових ресурсів. Грошові потоки, що надходять від підрозділів, які працюють у стагнуючих галузях, можуть бути використані новими підрозділами, що функціонують у галузях, які зростають.

– Можливості придбання нового бізнесу за низькою ціною (*bargain-price*). Такі можливості наявні у галузях, які знаходяться на стадії спаду, коли фірми прагнуть швидко вийти з бізнесу, мінімізуючи втрати в майбутньому.

– Зниження ризику. Істотна залежність від однієї продуктової лінії може стимулювати конгломеративну диверсифікацію. Крім того, ініціювання конгломеративної диверсифікації може бути спрямоване на подолання циклічного характеру основного бізнесу. З цього погляду ефективність конгломеративної диверсифікації може бути вища, ніж диверсифікації зв'язаної.

– Інтереси управлінського персоналу. У випадку спаду основного бізнесу працюючі за контрактом менеджери можуть бути зацікавлені в конгломеративній диверсифікації, насамперед через необхідність збереження роботи. Цей випадок ілюструє можливий варіант конфлікту між стейкхолдерами (акціонерами фірми і менеджерами).

– Захист від поглинання. Конгломеративна диверсифікація може зробити фірму непривабливою або недоступною для поглинання іншою фірмою.

– Податкові сподівання. Можливість, що відкривається за допомогою конгломеративної диверсифікації, диференціації режимів оподаткування підрозділів корпорації, часто дозволяє зменшити сумарні податкові платежі.

Незважаючи на потенційну принадність перерахованих вище й інших мотивів конгломеративної диверсифікації, ця стратегія має істотні недоліки.

Одним із головних недоліків є значне ускладнення управлінських процедур. Чим більша кількість різних видів бізнесу, тим складніше для корпоративних менеджерів:

- 1) розуміти і регулювати процеси, що відбуваються в підрозділах;
- 2) аналізувати стратегічні проблеми, які стоять перед підрозділами;
- 3) оцінювати стратегічні плани, запропоновані менеджерами підрозділів.

Залежно від галузевого потенціалу інтернаціоналізації і корпоративної готовності, а також від цільових настанов фірми за ринковою часткою і масштабом діяльності, виділяють чотири типи міжнародних інвестиційних конкурентних стратегій (рис. 2.5).

Багатонаціональний	Глобальна стратегія	Багатонаціональна стратегія концентрації
Масштаб міжнародної діяльності		
Локальні (один або декілька зарубіжних ринків)	Локальна стратегія високої ринкової частки	Локальна стратегія концентрації
	Висока	Низька
Цільова ринкова частка		

Рис. 2.5. Основні типи міжнародних конкурентних стратегій

Сутність та зміст глобальної стратегії наведено на рис. 2.6.



Рис. 2.6. Формування глобальної стратегії міжнародної інвестиційної діяльності

Серед характеристик глобальної стратегії можна відзначити:

- високу уніфікацію маркетингових програм і їх орієнтації на масові сегменти;
- міжнародну стандартизованість більшості продуктів;

- функціонування виробничих потужностей як складової частини глобальних або регіональних мереж;
- значний (за загальногалузевими стандартами) рівень абсолютних витрат на дизайн і НДДКР при відносно низьких питомих витратах на одиницю продукції;
- невелику схильність до участі в стратегічних альянсах з іншими фірмами (за винятком випадків, коли такі альянси є єдиним способом виходу на закордонні ринки);
- використання передових досягнень науки і техніки при неов'язковій орієнтації на радикально нові технології.

Підвищення загальної ефективності може бути забезпечене за рахунок поліпшення координації і раціоналізації операцій між країнами і різними функціональними сферами. Зокрема, консолідація або централізація НДДКР, виробництва, матеріально-технічного постачання й інших елементів ланцюжка цінностей може дозволити, з одного боку, усунути дублювання зусиль, а з іншого боку – реалізувати потенціал економії на масштабах.

Класифікація стратегії міжнародної інвестиційної діяльності за наявністю інвестиційного капіталу.

Міжнародне СП договірної форми застосовувалося у відносинах із соціалістичними країнами, де юридично не визнавалося право громадян цих країн на приватну власність. При цій формі компанія країни-інвестора давала уряду або інвестору приймаючої країни капітал, устаткування, промислову власність, технічне сприяння і ноу-хау на умовах одержання роялті.

Майнове міжнародне СП є найбільш поширеним у країнах, що розвиваються. При цій формі інвестори можуть брати участь у капіталі діючого підприємства, але в більшості випадків спільними інвестиціями створюється нове підприємство.

#### *Класифікація за характером партнера*

Партнерами по СП з боку приймаючої країни можуть бути приватна фірма, урядовий орган, державне підприємство, фірма третьої країни.

Міжнародне СП із фірмою третьої країни – у створенні СП бере участь не тільки фірма країни, що приймає, але і капітал третьої країни. Зазвичай ця форма використовується за наявності великомасштабних проектів і підвищеного ризику. Саме для дроблення ризику іноземний капітал виступає у формі множинної власності, що об'єднує інвесторів декількох країн.

Міжнародне СП з приватною фірмою – найбільш часто використовується, оскільки фірма-інвестор має можливість ефективно скористатися всіма перевагами партнера, такими як апробовані канали збуту, кваліфікована робоча сила, зв'язки в урядових і адміністративних структурах.

Міжнародне СП з урядовим органом утворюється, коли уряд країни, що приймає, з метою прискорення економічного росту вирішує безпосередньо сам брати участь у спільних інвестиціях. Така ж ситуація виникає, коли не вистачає національного капіталу або він зосереджується у високоприбуткових зі швидким оборотом капіталу галузях. Спільні інвестиції цієї форми здійснюються з метою розвитку стратегічних галузей, відшукування фінансових ресурсів і створення сприятливих умов для приватних інвестицій, тому вони направляються в базові галузі, на структурну перебудову і забезпечення пропорційного економічного розвитку.

#### *Класифікація за ступенем повноти прав власності*

Залежно від того, яка частка прав власності СП належить фірмі країни-інвестора, СП можна розділити на категорії. Якщо фірмі належить більше 95 % голосуючих акцій, то маємо повне володіння; якщо частка власності – в межах від 50 до 95 %, то має місце володіння більшістю; якщо менше 50 %, то має місце володіння меншістю.

Поділом прав власності з місцевою фірмою можна обминути окремі законодавчі перешкоди, а також протистояти політичному і суспільному тиску з боку приймаючої держави. Спільне володіння пом'якшує побоювання в суспільстві, що іноземці захоплять пануючі позиції в економіці, дає можливість зростити партнерів із загальними інтересами і підвищує роль місцевих фірм.

#### *Стратегія власності*

Політика власності багатонаціональних компаній поділяється на типи залежно від того, яке місце в стратегії компанії приділяється контролю зарубіжної діяльності.

У таких випадках необхідний строгий контроль, який забезпечується повним володінням або володінням на правах власності більшістю:

1) застосування у світовому масштабі уніфікованих маркетингових методів щодо відмінних один від одного товарів (типовий приклад – кока-кола, косметика й інші споживчі товари);

2) необхідність модернізації і концентрації виробничого устаткування з метою скорочення витрат виробництва (виникає, коли товар досягає періоду зрілості);



3) олігархічна стратегія міжнародних компаній у виробництві сировини і матеріалів;

4) орієнтація компаній на розроблення нових виробів (у випадках нагальної потреби раннього відшкодування витрат на дослідження і розроблення та коли важко домовитися з партнером про ставки оплати за технічне сприяння).

Під час здійснення стратегії, що передбачає максимальний контроль зарубіжної діяльності, навіть надання місцевим партнером управлінських кадрів, крім сумнівів у їх кваліфікації, викликає побоювання можливості ослаблення контролю з боку компанії.

#### *Стратегія асиміляції і розподілу прав*

Зі зміною організаційної структури багатонаціональної компанії змінюється політика власності її зарубіжних дочірніх фірм. Здебільшого, в початковий період інтернаціоналізації бізнесу за наявності множини невизначених елементів на світовому ринку керівник дочірньої фірми одержував великі повноваження, у цьому випадку виникають відносини з приводу розподілу прав. Але з виникненням у структурі компанії міжнародного відділу з групою фахівців, що здійснюють керівництво дочірньою фірмою, відносини між материнською і дочірніми фірмами поступово інтенсифікуються, і підсилюється контроль. Відповідно, у більшості випадків володіння дочірніми фірмами здійснюється на праві повної власності або власності більшості.

*Асиміляція* не має на меті повну передачу керування, не означає повного злиття з місцевим партнером. Їй піддаються капітал, керування, технологія, наймання персоналу й інші елементи бізнесу.

При всій неоднозначності поняття «асиміляція» можна відзначити її характерну рису, що виражається в узгодженні інтересів багатонаціональної компанії і приймаючої країни через дроблення прав власності відповідно до реального положення в управлінні і контролі. На початковому етапі асиміляція відбувається у формі наймання місцевого персоналу і використання місцевої сировини. На цьому етапі не виникає питання про частки власності і права управління. На наступному етапі відбувається асиміляція капіталу у формі передачі прав власності меншості і на цій основі – часткова передача прав управління. На цьому етапі асиміляція відбувається без втручання уряду приймаючої країни.

Однак прагненню багатонаціональних компаній підсилити контроль за дочірніми фірмами є і протидіючі чинники. Уряд приймаючої країни, намагаючись не зачіпати національні почуття власного наро-

ду, проводить так звану політику економічного націоналізму. В її межах домагаються:

- 1) відносного зниження частки іноземного партнера в спільних підприємствах;
- 2) збільшення споживання в СП місцевої сировини, комплектуючих деталей і вузлів;
- 3) відносного збільшення наймання місцевих робітників і технічних кадрів;
- 4) посилення експортної орієнтації СП.

#### *Асиміляція і система «фейд аут»*

Якщо приймаюча країна вважає, що іноземна фірма приносить їй вигоду, то вона відноситься до неї так само, як до власної. Якщо ж інофірма приносить з собою першокласну технологію, забезпечує приплив іноземної валюти за рахунок нарощування експорту, то ставлення до неї може бути кращим, ніж до місцевих фірм. Але оскільки передача технології й управлінського досвіду перетворює місцеву фірму в конкурента, то компанія не прагне до активного відновлення початково завезених виробничої технології і систем керування і маркетингу. Це, у свою чергу, провокує місцеві влади до визначених форм втручання. І якщо в цих умовах компанія буде намагатися зберегти пануючі позиції в управлінні дочірньою фірмою, то вона зніціює вихід назовні потенційних суперечностей, що в кінцевому підсумку може закінчитися націоналізацією або виходом з інвестиційного ринку. Щоб уникнути цього, країна застосовує стосовно іноземного капіталу такі заходи, як визначення і захист пріоритетних виробництв, встановлення порядку асиміляції, введення системи «фейд аут» й інші.

Система «фейд аут» як один із способів асиміляції господарювання вперше застосована американськими компаніями, що стикнулись у 60-х роках із спалахом економічного націоналізму в латиноамериканських країнах. Зміст її полягає в поступовій і поетапній передачі місцевим партнерам частки власності багатонаціональної компанії.

#### *Зміст системи «фейд аут» такий:*

- 1) до початку інвестування іноземний інвестор домовляється з урядом країни, що приймає, про поетапну, протягом 15-20 років після початку виробництва, передачу своєї частки акцій місцевому партнеру;
- 2) протягом цього періоду уряд приймаючої країни визнає за іноземним інвестором право повного або на основі власності більшості володіння і забезпечує безперешкодне переведення прибутків у країну інвестора;

3) уряд приймаючої країни домовляється з іноземним інвестором про компенсацію за передану їм частку акцій і бізнесу.

Система «фейд аут» приваблива тим, що деякою мірою врівноважує інтереси компанії і приймаючої країни, запобігає крайнім формам їх протистояння.

Незважаючи на визначені привабливі риси, система породжує і проблеми. Зокрема, вона не цілком прийнятна для багатонаціональних компаній, орієнтованих на довгострокову присутність на цьому ринку і на неухильне підвищення своєї конкурентоспроможності. В той же час система не заохочує на нові капіталовкладення, орієнтує на максимальне вижимання прибутку без технічних нововведень.

Стосовно терміна «асиміляція», мається на увазі таке:

- асиміляція, на відміну від «фейд аут», не має на меті повну передачу керування, не означає повного злиття з місцевим партнером;
- «фейд аут» має справу тільки з компанією, що здійснює права власності, у той час як асиміляція поширюється на більш широке коло іноземних фірм, включаючи й ті, що надають технологічні послуги;
- асиміляції піддаються капітал, керування, технологія, наймання персоналу й інші елементи бізнесу.

## **2.2.6. Міжнародні фінансово-кредитні інститути та їх функції**

Світовий досвід переконує, що без широкого залучення іноземного капіталу неможливо провести структурну перебудову економіки країн, що розвиваються, скоротити технічну та технологічну відсталість національних економік, домогтися конкурентоспроможності продукції на світових ринках товарів та послуг. Крім того, ефективне використання іноземних інвестицій є складовою частиною світового процесу руху капіталу, який реалізується переважно за рахунок капіталів приватних інвесторів, зацікавлених в одержанні більш високого рівня прибутку на вкладені кошти.

Серед широкого кола учасників міжнародної інвестиційної діяльності вагоме місце займають міжнародні фінансово-кредитні інститути (табл. 2.4).

Крім зазначених міжнародних фінансово-кредитних інститутів, які займаються міжнародною інвестиційною діяльністю в Україні, слід звернути увагу на інші міжнародні інвестиційні організації, які здійснюють інвестиційну та кредитну підтримку вітчизняного підприємництва.

## Міжнародні фінансово-кредитні інститути

Міжнародні фінансово-кредитні інститути	Рік заснування	Мета та завдання діяльності, основні функції
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>
Банк міжнародних розрахунків (БМР). Включає 25 європейських країн, США, Канаду, Японію, Австралію, Південну Африку. Заснований у Базелі (Швейцарія)	1930	Мета: сприяння співробітництву центральних банків. БМР виконує чотири основні функції: – приймає на депозиті резерви центральних банків кошти і використовує їх для надання позик та розміщення на ринку капіталів; – консультує ЦБ та міжнародні фінансові організації по кредитним та валютним операціям; – діє як банк-депозитарій під час реалізації міжнародних фінансових угод
Міжнародний банк реконструкції і розвитку (світовий банк) (МБРР). Співвласниками МБРР є уряди близько 160 країн. Заснований у Бреттон-Вудсе (США)	1944	Мета: бути каналом передачі ресурсів від розвинених країн країнам, що розвиваються, для сприяння їх економічному і соціальному розвитку. Діяльність МБРР здійснюється у двох сферах: макроекономічна стабілізація та інституційні зміни. Надає допомогу в здійсненні антимонопольних засад, розвитку торгівлі, пропагуванні реформ. Надає також технічну допомогу та рекомендації щодо розроблення економічної політики. Простежується цільове використання позик саме на виробничі цілі. Займи надаються безпосередньо уряду під його гарантію
Міжнародний валютний фонд (МВФ). Членами МВФ є понад 150 країн. Україна членом МВФ стала у 1992 році. Заснований у Бреттон-Вудсе (США)	1944	Основні завдання: сприяння міжнародному співробітництву у валютній сфері, розширенню і збалансованому зростанню міжнародної торгівлі за рахунок стабілізації валютних курсів; запобігання конкурентному знеціненню валют; встановлення багатосторонньої системи платежів щодо поточних угод між країнами-членами фонду; усунення валютних обмежень і надання кредитів для урегулювання платіжних балансів

Продовження табл. 2.4

1	2	3
Міжнародна фінансова корпорація (як філія МБРР) (МФК). Включає близько 150 країн-учасниць. Місце перебування – Вашингтон (США)	1956	Мета: заохочення розвитку приватного підприємництва в розвинутих країнах-членах МБРР. Надає кредити без вимоги урядових гарантій, але за умови високої рентабельності та фінансової ефективності проектів. Має право на самостійну інвестиційну діяльність з наступним перепродажем набутих активів приватного бізнесу
Європейський інвестиційний банк (ЄІБ). Правління банку знаходиться в Люксембурзі	1958	Мета: розвиток відсталих регіонів країн-учасниць Європейського економічного співробітництва. Надає кредити для спорудження та реконструкції об'єктів, що належать до сфери інтересів країн-членів ЄС та асоційованих держав. Фінансування будівництва, реконструкції та модернізації підприємств в окремих країнах, де недостатньо власних інвестицій
Міжнародна асоціація розвитку (МАР). Охоплює понад 140 країн (філія МБРР). Місце перебування – Вашингтон (США). Міжнародна організація, спеціалізована кредитна установа ООН	1960	Мета: сприяння економічному розвитку слаборозвинених країн через надання їм пільгових кредитів, фінансування проектів і програм розвитку на концесійних умовах у найбільш бідніших країнах (з річним доходом на душу населення менше 610 дол США). У наш час таких країн нараховується близько 40. МАР надає цим країнам безпроцентні кредити на 50 років (стягується тільки комісія в розмірі 0,75 % річних). Фонди МАР формуються за рахунок періодичних внесків розвинених країн
Міжнародний центр врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС). Членами МЦВІС є близько 130 країн	1966	Заснований для сприяння припливу міжнародних інвестицій за допомогою створення умов для примирення й урегулювання спорів між урядами та іноземними інвесторами

1	2	3
Спільний комітет Ради директорів Світового банку і Міжнародного валютного фонду (комітет розвитку) (СКР). Входять 22 міністерства фінансів, які назначаються на два роки групою країн. Місце перебування – Вашингтон (США)	1974	Мета: координація дій членів МБРР і МВФ на рівні міністрів з питань передачі фінансових і матеріальних ресурсів країнам, що розвиваються. СКР інформує і консультує директори МБРР і МВФ
Консультативна служба по іноземним інвестиціям Foreign Investment Advisory Service (ФІАС). Створена за ініціативою МФК. Керівництво цією службою разом з МФК здійснюють БІГА і МБРР	1986	Розробляє найбільш раціональні шляхи залучення іноземних інвестицій, вивчає інвестиційний клімат цих країн, допомагає в розробленні інвестиційного законодавства й організації установ, необхідних для залучення прямих іноземних інвестицій
Багатостороннє інвестиційне гарантійне агентство (БІГА). Охоплює понад 90 країн. Місце перебування – Вашингтон (США)	1988	Мета: сприяння інвестуванню акціонерного капіталу і залученню інших прямих інвестицій у країни, що розвиваються завдяки усуненню перепон некомерційного характеру. БІГА здійснює страхування іноземних інвесторів від збитків, пов'язаних з некомерційним ризиком, надає також технічну допомогу країнам, що розвиваються, надає рекомендації щодо покращення умов для надходження інвестицій, сприяє розробленню і реалізації інвестиційних проектів і програм
Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР). Штаб-квартира банку розташована в Лондоні (Великобританія)	1990	Мета: довготермінове кредитування країн Центральної та Східної Європи для проведення в них структурних економічних реформ, формування ринкових відносин, створення конкурентоспроможної економіки, сприяння розвитку приватного бізнесу, налагодження взаємовигідних економічних зв'язків цих країн із західноєвропейськими країнами

## Групи країн

Найменування групи	Рік створення	Мета та завдання діяльності. Основні функції
«Група п'яти» (Франція, Німеччина, Японія, Англія, США)	1950	Група визначає стратегію валютно-фінансових відносин, економічну політику у сфері науково-технічного співробітництва провідних країн світу
«Група семи» (5 країн + Італія, Канада та Росія)	1957	Група відіграє провідну роль у розвитку міжнародних валютно-фінансових відносин та інвестиційній діяльності
«Група десяти» (7 + Нідерланди, Бельгія, Швеція (Швейцарія))	1962, (1984)	Прийняла на себе зобов'язання надавати в разі необхідності в певних розмірах позики МВФ, сприяти фінансовій підтримці країн, що розвиваються
«Група – 24»	1972	Створена країнами, що розвиваються – членами МБРР і МВФ. Входить у склад «Групи – 77» і формує для неї основні положення щодо валютно-фінансової, кредитної та інвестиційної діяльності
«Група – 30»	1979	Створена провідними банкірами, бізнесменами і фінансовими керівниками розвинених країн і країн, що розвиваються, як неформальне об'єднання. Збираються декілька раз на рік для обговорення шляхів вирішення світових економічних проблем
«Група – 77»	1967	Створена країнами, що розвиваються. Нині ця група нараховує 127 членів, однак первісна назва зберігається. Група проводить збори своїх членів, переважно, в межах засідань ООН

До основних з них відносяться:

– німецько-український фонд «Міжнародний консультативний проект», який заснований у межах програми TRANSFORM для фінансування розвитку малого та середнього бізнесу в Україні через комерційні банки;

– фонд Євразія. Програма позик малому бізнесу України;

– програма інвестування ОПК. Здійснює свою програму фінансування через надання безпосередніх позик та позикових гарантій;

– фонд малих кредитів. Заснований для фінансування приватних компаній та підприємців в Україні через надання позик та кредитів;

– фонд підтримки підприємств у нових західних незалежних державах. Підтримка розвитку малих та середніх приватних підприємств в Україні, Молдові та Білорусії через вкладання прямих інвестицій.

Для реалізації економічних інтересів групи країн та регіональних ініціатив щодо збереження певних привілеій і пріоритетів економічного розвитку в різних частинах світового господарства були створені у різний час певні групи впливових країн, які мають визначені мету та завдання діяльності (табл. 2.5).

Є й інші організаційні форми залучення іноземних інвестицій, до яких можна віднести міжнародні агенції експортного кредиту. В Україні наявно декілька таких агенцій. Наприклад, Агентство США з міжнародного розвитку, яке сприяє зростанню малого бізнесу в Україні за рахунок створення мережі «бізнес-інкубаторів».

Щодо їх основних функцій, то слід підкреслити глобальний характер проблем, що вирішуються за їх допомогою і які визначають стратегію валютно-фінансових відносин та соціально-економічну політику окремих регіонів та провідних країн світу.

## **Практичне заняття № 2.2 (2 години)**

Питання для обговорення:

1. Які були передумови розвитку міжнародної інвестиційної діяльності?

2. Які труднощі гальмують розвиток міжнародної інвестиційної діяльності?

3. Як фінансова глобалізація впливає на міжнародну інвестиційну діяльність?



4. Чим відрізняються поняття «іноземні інвестиції» та «міжнародні інвестиції»?
5. З яких складових складається міжнародний фінансовий ринок?
6. Які є причини міжнародної міграції капіталу?
7. Що є характерними рисами сучасного стану міжнародного руху капіталу?
8. Як класифікуються країни залежно від стану балансу ввезення і вивезення іноземних інвестицій?
9. Як фактори мотивації впливають на міжнародну інвестиційну діяльність?
10. Які є форми та інструменти стимулювання іноземної інвестиційної діяльності?
11. У чому полягає парадокс Філдстайна-Хоріоки?
12. Які наявні стратегії управління іноземними інвестиціями та яка їх місія?
13. Які міжнародні фінансово-кредитні інститути здійснюють інвестиційну та кредитну підтримку вітчизняним підприємствам?

Практичні завдання:

*Задача 1*

Австрійський інвестор купив 150 акцій американської компанії 15 квітня, на Токійській біржі за курсом 120 доларів США. Курс долара США до євро становив на той час 1,2. Через рік по акціях був виплачений дивіденд 15 доларів на акцію при курсі долара США до євро 0,9. Ставка податку на дохід австрійських інвесторів у США згідно з договором між цими країнами становить 3 %. Визначити прибуток інвестора після сплати податків.

Тестові завдання:

*1. Варіанти вкладення капіталу залежно від стану розвитку міжнародних зв'язків:*

- а) формування кредитного портфеля за рахунок інструментів національних емітентів;
- б) за рахунок цінних паперів іноземних емітентів, які деноміновані в іноземній валюті й обертаються на національному ринку;
- в) інструментів, які обертаються на національному фондовому і грошовому ринках, але деноміновані в іноземній валюті.

*2. До трансакційних витрат належать:*

- а) вищі комісійні посередникам на міжнародних ринках;

- б) вища плата за управління інвестиційним портфелем;
- в) вища плата за фіксацію валютного курсу.

3. Відомий американський економіст П.Х. Ліндерт доказав феномен:

- а) «домашнього заміщення»;
- б) «синхронізації руху цін»;
- в) «опору прямим іноземним інвестиціям».

4. Збільшення валових потоків капіталу зумовлено:

- а) негативною динамікою співвідношення сум притоків і відтоків інвестицій до номінального ВВП;
- б) вивезенням капіталу домінує у вигляді прямих інвестицій;
- в) позитивною динамікою співвідношення сум притоків і відтоків інвестицій до номінального ВВП у вигляді портфельних інвестицій.

5. Феномен «домашнього зміщення» викликаний:

- а) нормами державного регулювання;
- б) доходами інвестування;
- в) лібералізмом менеджменту.

6. Іноземний ринок – це ринок, на якому здійснюються операції:

- а) з фінансовими активами нерезидентів;
- б) щодо обертання іноземних цінних паперів;
- в) щодо реалізації цінних паперів.

7. Світовий ринок звичайних акцій включає в себе ринок:

- а) національних цінних паперів;
- б) цінних паперів, які емітуються міжнародними синдикатами;
- в) євроакцій.

8. Зрілі ринки характеризуються:

- а) високою часткою організованої торгівлі через біржі;
- б) високим рівнем кредитування та інвестування;
- в) високим рівнем ринкової капіталізації.

9. Формування інвестиційного портфеля за рахунок інструментів національних емітентів передбачає:

- а) деномінацію у національній валюті;
- б) деномінацію в іноземній валюті;
- в) не передбачає деномінації.

10. Ризики міжнародних інвестицій:

- а) ризики національних ринків;
- б) додаткові ризики та валютні ризики;
- в) валютні і додаткові ризики.

*11. Синхронізація руху цін передбачає:*

- а) послаблення міжнародного руху капіталу;
- б) зменшення різниці у процентних ставках на різних ринках;
- в) координацію грошово-кредитної політики і фінансової жорсткості.

*12. Парадокс Філдстайна-Хоріоки має такі пояснення:*

- а) фінансові ринки є повністю об'єднаними, тому об'єднаними є і заощадження;
- б) показники заощаджень та інвестицій можуть змінюватися паралельно;
- в) ліквідація дисбалансу рахунку поточних операцій запобігає відтоку капіталів з країни.

*13. Міжнародний ринок включає цінні папери з такими характеристиками:*

- а) миттєва доступність інвесторам багатьох країн;
- б) емітуються поза дією законодавства окремої країни;
- в) виступають фінансовим активом без територіальної приналежності.

*14. Єврооблігація – цінний папір, який:*

- а) імітується міжнародним синдикатом;
- б) доступний відразу після емісії інвеститорам кількох країн;
- в) обертається поза законодавством будь-якої окремо взятої країни.

*15. Ринки, що зростають, або розвиваються – це:*

- а) фінансові ринки країн, що розвиваються швидкими темпами;
- б) реальні ринки країн, що розвиваються швидкими темпами;
- в) нефінансові ринки країн з перехідною економікою.

*16. Цінні папери іноземних емітентів повинні бути:*

- а) деноміновані в національній валюті й обертатися на світовому ринку;
- б) деноміновані в іноземній валюті й обертатися на світовому ринку;
- в) деноміновані в національній валюті й обертатися на національному ринку.

*17. Перевага міжнародної інвестиційної діяльності полягає насамперед у тому, що вона дає можливість:*

- а) отримати вищу якість;
- б) більшу доходність;
- в) менший ризик.

*18. Внесок зарубіжного учасника до статутного капіталу підприємства з іноземними інвестиціями – це:*

- а) іноземна валюта;
- б) сертифікат на право володіння акціями;
- в) рухоме та нерухоме майно і пов'язані з ним майнові права;
- г) цінні папери, виражені в конвертованій валюті.

*19. Спільне підприємство – це:*

- а) підприємство, яке базується на спільному капіталі суб'єктів господарської діяльності України та іноземних суб'єктів господарювання, спільному управлінні та розподілі результатів і ризиків;
- б) організація промислових і торговельних підприємств, фінансово-кредитних установ;
- в) усі підприємства, що мають у статутному фонді іноземні інвестиції будь-якого розміру.

*20. Прямі іноземні інвестиції – це:*

- а) вкладення у зарубіжні підприємства, що забезпечують контроль інвестора або його участь в управлінні підприємством;
- б) вкладення у зарубіжні підприємства без використання посередників;
- в) вкладення у зарубіжні підприємства, що забезпечують отримання прибутку.

Завдання для самостійної роботи:

1. Пояснити, чому французький економіст Ф. Бастіа вважав, що вплив на МІД має різниця в рівнях доходів.
2. Обґрунтувати, чи буде зміна процентних ставок двох країн дорівнювати зміні величин їхніх валютних курсів і чому.
3. Дослідити провідні постулати, які з'ясував для теорії МІД Ф. Махлуп.
4. Навести теорію Гаррода і пояснити, за яких підстав країни з високим рівнем заощаджень повинні здійснювати інвестування за кордон, тоді як країни з браком заощаджень – імпортувати капітал.
5. Аргументувати думку П. Елворта: «Міжнародне інвестування збільшує добробут не тільки самих інвесторів, але й добробут у національній економіці».

## 2.3. Обґрунтування доцільності інвестицій (4 години)

2.3.1. Оцінювання інвестиційної привабливості підприємства.

2.3.2. Загальна характеристика методів оцінювання ефективності.

2.3.3. Економічна сутність дисконтування.

2.3.4. Метод чистого дисконтованого доходу та його економічний зміст.

Основні терміни і поняття: *привабливість підприємства, дисконтування, ставка дисконту, відсотки, початкова інвестиція, майбутня вартість, теперішня вартість, грошові потоки, ефективність.*

### 2.3.1. Оцінювання інвестиційної привабливості підприємства

Методичні дослідження інвестиційної привабливості мають ґрунтуватись на логіці інвестиційних рішень, яка передбачає вкладення коштів там, де сприятливіші умови інвестування. Оскільки ідеальних умов у реальній практиці не буває, такі рішення приймаються, переважно, за допомогою вибору більш прийнятних варіантів серед сукупності можливих. З урахуванням цього розроблено логічну схему процедури пошуку, вибору та прийняття інвестиційних рішень на основі порівняння, що має вигляд алгоритму вибору – спочатку інвестор вибирає країну інвестування на основі міждержавного оцінювання інвестиційної привабливості, потім галузь на основі міжгалузевого оцінювання, далі регіон – і так до рівня окремого проекту. Таку модель пошуку рішень для групи інвесторів з невизначеними наперед цілями можна вважати найбільш оптимальною, оскільки вона дозволяє інвестору з різноплановими інтересами та можливостями оцінити інвестиційну привабливість на кожному рівні: країни, галузі, регіону, підприємства, проекту тощо.

Оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, що є сполучною ланкою між етапом аналізу та етапом прийняття рішень про вкладення коштів, являє собою інтегральну характеристику окремих підприємств як об'єктів перспективного інвестування з позиції сталості розвитку, ефективності використання активів, їх ліквідності та інших показників.

Повноцінне оцінювання інвестиційної привабливості підприємства повинно включати у собі всі складові цього поняття, а саме: абсо-

лютні й порівняльні методи визначення привабливості підприємства як об'єкта інвестування.

В Україні в основі методики визначення інвестиційної привабливості підприємства використовується Положення «Про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації», а також Методика інтегрального оцінювання інвестиційної привабливості підприємств та організацій, затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23 лютого 1998 року.

Проте наявні методики визначення рівня інвестиційної привабливості не у всіх випадках задовольняють потреби інвестора в об'єктивній, неупередженій, доцільній та достатній для прийняття рішення інформації. Спроба виправлення певних недоліків привела до створення різноманітних методів відносного оцінювання інвестиційної привабливості підприємства.

На сьогодні сформовано велику кількість методик визначення як інвестиційної привабливості окремого підприємства, так і ранжування їх сукупності згідно з вимогами інвестора. Разом з тим постає питання створення єдиної системи показників оцінювання, яка б дозволила проводити об'єктивний і всебічний аналіз інвестиційної привабливості підприємств у межах обраного математичного інструментарію.

Об'єктивна, доцільна і конкурентна система оціночних показників інвестиційної привабливості повинна враховувати такі умови:

- обмежена кількість індикативних показників, що безпосередньо впливають на прийняття інвестиційних рішень;
- використання під час розрахунків показників даних публічної бухгалтерської і статистичної звітності, мінімізація використання внутрішньої інформації;
- можливість здійснення рейтингового оцінювання діяльності підприємства як стосовно інших господарюючих суб'єктів, так і в часі.

Відповідно до викладених вище принципів була сформована система факторів оцінювання інвестиційної привабливості, в яку включені:

- фінансові показники (оцінювання фінансових результатів діяльності підприємства, ліквідності та платоспроможності, ділової активності, рентабельності підприємства);
- показники соціальної безпеки (показник продуктивності праці, плинності кадрів, коефіцієнт якісного складу персоналу);

– інформаційні фактори (коефіцієнт культурного рівня персоналу, наявність сертифікатів якості товарів (послуг), коефіцієнт якості заборгованості).

Одним з найбільш перспективних серед інтегральних моделей визначення інвестиційної привабливості є метод суми коефіцієнтів.

Узявши його за основу та додавши до нього деякі риси свого погляду (зокрема, наведену вище систему факторів оцінювання), запропоновано метод визначення інвестиційної привабливості підприємств, що отримав назву методу комплексних групових коефіцієнтів.

Слід зазначити, що інтегральний показник необхідно розраховувати за якомога більшу кількість років, що приведе до отримання можливості знаходження тенденції розвитку підприємства та врахування фактору часу.

Враховуючи велику кількість підходів і методів визначення привабливості підприємств, необхідно вдатися до їх порівняльного оцінювання, яка на практиці дозволить зробити правильний вибір методичного підходу і сформуванню об'єктивну характеристику підприємства.

Визначення рівня власної інвестиційної привабливості не є кінцевою метою для підприємства, що прагне залучити інвестиційні кошти. Заходи з підвищення інвестиційної привабливості, що здійснюються на основі аналізу теперішнього стану підприємства, спрямовані на залучення нових інвесторів і на покращення умов інвестування.

Узагальнюючий показник рейтингового оцінювання по кожному підприємству буде мати таку формулу розрахунку:

$$R_j = \frac{\sum_{i=1}^{n1} \left[ \frac{e_{ij}}{\max_j e_{ij}} \right] \cdot K_1}{n_1} + \frac{\sum_{i=1}^{n2} \left[ \frac{b_{ij}}{\text{norm } b_i} \right] \cdot K_2}{n_2} + \frac{\sum_{i=1}^{n3} \left[ \frac{d_{ij}}{\max_j d_{ij}} \right] \cdot K_3}{n_3} +$$

$$+ \frac{\sum_{i=1}^{n4} \left[ \frac{l_{ij}}{\max_j l_{ij}} \right] \cdot K_4}{n_4} + \frac{\sum_{i=1}^{n5} \left[ \frac{p_{ij}}{\max_j p_{ij}} \right] \cdot K_5}{n_5} + \frac{\sum_{i=1}^{n6} \left[ \frac{w_{ij}}{\max_j w_{ij}} \right] \cdot K_6}{n_6} ,$$

де  $e_{ij}$ ,  $b_{ij}$ ,  $d_{ij}$ ,  $l_{ij}$ ,  $p_{ij}$ ,  $w_{ij}$  – значення  $i$ -го коефіцієнта відповідно до групи показників фінансових результатів діяльності; ліквідності й платоспроможності; ділової активності; рентабельності діяльності; соціальної безпеки; інформаційних факторів по  $j$ -му підприємству;

$\max_j e_{ij}$ ,  $\max_j d_{ij}$ ,  $\max_j l_{ij}$ ,  $\max_j p_{ij}$ ,  $\max_j w_{ij}$  – максимальне значення і-го показника по відповідній групі показників;

$\text{norm } b_i$  – нормативне значення і-го показника по групі показників фінансової стійкості та ліквідності;

$n_1, n_2, n_3, n_4, n_5, n_6$  – кількість показників за групами показників діяльності підприємств;

$K_i$  – ваговий коефіцієнт відповідних показників:  $K_1 = 0,1$ ;  $K_2 = 0,3$ ;  $K_3 = 0,2$ ;  $K_4 = 0,2$ ;  $K_5 = 0,1$ ;  $K_6 = 0,1$ .

Коефіцієнти вагомості показників визначаються за допомогою експертної оцінювання.

Таким чином, з'ясування факторів та визначення резервів підвищення інвестиційної привабливості лежить в основі теоретичного обґрунтування проблеми формування достатньої конкурентоспроможності підприємства на інвестиційному ринку й, безперечно, пов'язано з загальними факторами інвестиційної привабливості, які можна розподілити на:

- фінансово-економічні;
- соціальні;
- інформаційні.

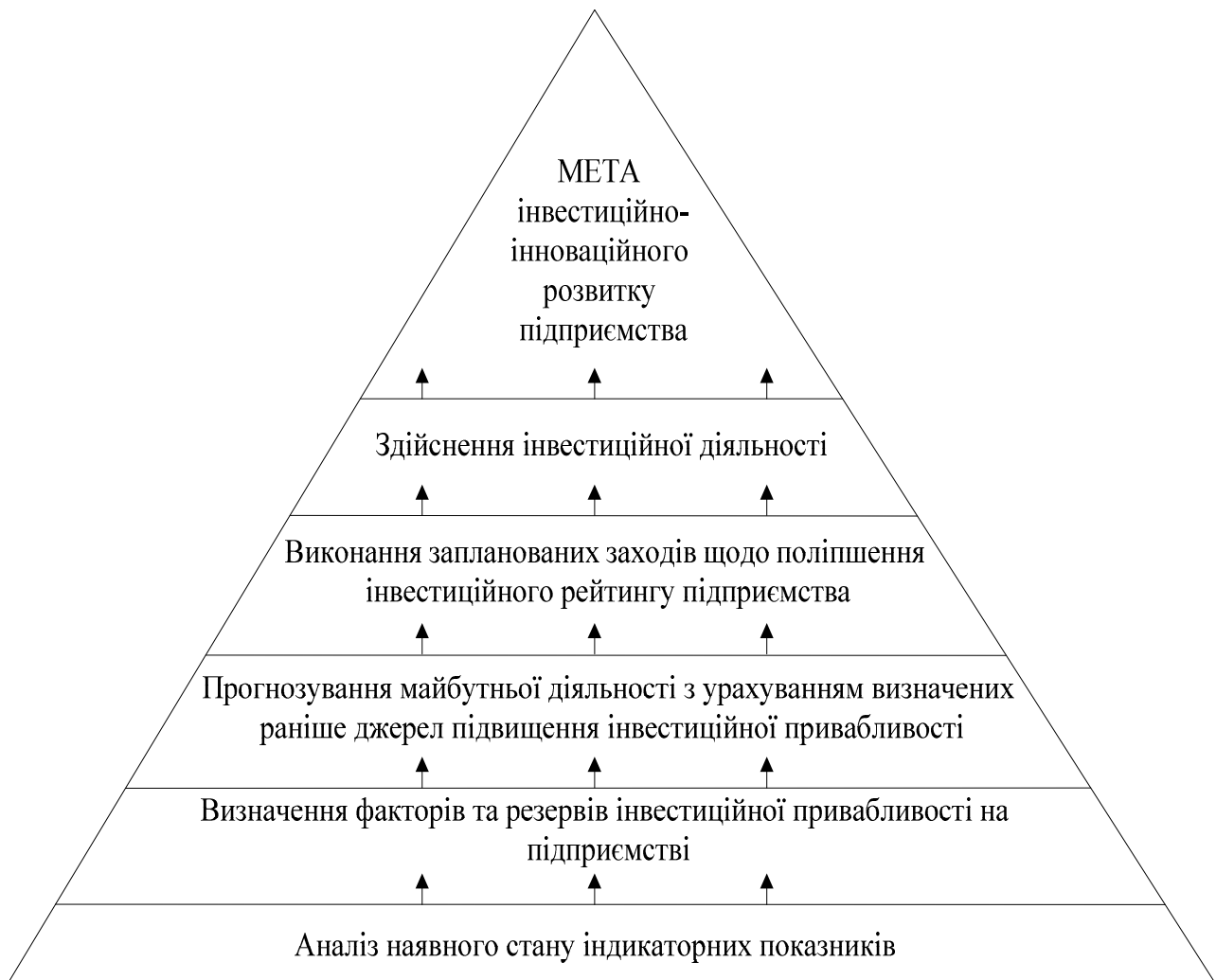
Серед діючих факторів і резервів підвищення інвестиційної привабливості основну увагу доцільно приділити першій групі чинників, які, безперечно, мають найсуттєвіший вплив на формування рівня інвестиційної привабливості підприємства.

Підвищення інвестиційної привабливості як чітко спланований елемент стратегічного розвитку підприємства повинно відбуватися у межах такої системи (рис. 2.7).

До фінансово-економічних факторів і резервів підвищення інвестиційної привабливості пропонується віднести:

- підвищення ефективності використання основних фондів на підприємстві;
- зростання якості управління кредиторською й дебіторською заборгованістю;
- ріст ефективності використання оборотних коштів;
- удосконалення управління прибутком підприємства;
- запровадження маркетингових заходів та управління якістю;
- підвищення ефективності управління ціноутворенням на продукцію підприємства;
- зростання ефективності діяльності підприємства за рахунок впровадження екологічно безпечного обладнання;
- налагодження та якості діяльності внутрішнього аудиту.





*Рис. 2.7. Система формування інвестиційної привабливості на підприємстві*

Доцільно розглянути практичне застосування вироблених у роботі методичних рекомендацій. Дослідження та аналіз індикаторів інвестиційної привабливості визначають необхідність пошуку факторів та резервів підвищення інвестиційної привабливості на підприємстві перш за все у групі фінансово-економічних показників.

Оцінювання ефективності заходів із підвищення рівня інвестиційної привабливості підприємства дозволила виявити величину економічного ефекту, сформованого з таких елементів:

- прискорення оборотності оборотних коштів підприємства на базі зменшення кредиторської та дебіторської заборгованості й виробничих запасів;

- впровадження заходів із зміни обсягу коштів на рахунку підприємства, а також обсягу поточних фінансових інвестицій з метою створення найкращого співвідношення між обіговими коштами у виробничій та невиробничій сферах, оптимізації ліквідності та платоспроможності підприємства.

### 2.3.2. Загальна характеристика методів оцінювання ефективності

*Методи оцінювання ефективності інвестиційних проектів* – це способи визначення доцільності довгострокового вкладення капіталу в різні об'єкти інвестування з метою оцінювання перспектив їх прибутковості та окупності.

Інвестиційні проекти повинні проходити ретельний аналіз з погляду кінцевого результату та критерію оптимальності – показника, який відображує граничну міру економічного ефекту рішення, що приймається, для порівняльного оцінювання можливих альтернатив і вибору кращого з них.

У країнах з розвиненою ринковою економікою розроблені і широко використовуються методи оцінювання реальних інвестицій, які базуються на порівнянні прибутковості вкладених засобів у різні проекти. При цьому альтернативною інвестиціям є фінансові вкладення у банківські установи або вкладення у цінні папери.

Критеріями для обґрунтування ефективності інвестиційного проекту можуть бути максимум прибутку або доходності, мінімум трудових витрат, час досягнення мети, частка завойованого ринку, якість продукції, беззбитковість. Вкрай важливим є розрахувати спрямованість грошових потоків: капітальні та поточні витрати порівняти з доходними статтями.

Інвестиційний проект при всіх його позитивних характеристиках не буде прийнято до здійснення, якщо не забезпечить повернення вкладених засобів за рахунок доходу від реалізації продукції.

Критерії, які використовуються для оцінювання ефективності реальних інвестиційних проектів, повинні відображати головні аспекти й умови їх використання. Ці критерії слід об'єднати у три групи: фінансово-економічні, нормативні та ресурсні.

*До фінансово-економічних критеріїв* відносять вартість проекту, чисту теперішню вартість, яка визначається дисконтуванням, а також прибуток, рентабельність, внутрішню норму прибутковості, період окупності проекту.

*До нормативних критеріїв* відносяться правові критерії (норми національного та міжнародного права), вимоги дотримання стандартів, конвенцій, патентів. Ресурсними критеріями вважаються: науково-технічні, виробничі, технологічні, фінансові, трудові ресурси.

Комплексне фінансове оцінювання ефективності інвестиційного проекту необхідне для всіх учасників інвестиційного процесу – інвесторів, замовників, підрядних організацій, фінансових установ тощо незалежно від мети, що ними переслідується. На рис. 2.8 наведена

схема комплексного оцінювання ефективності інвестиційних проєктів, яка містить два етапи, перший з яких складається з засобів основного аналізу (охоплює десять критеріїв), другий – з засобів імовірного аналізу (охоплює три критерії). Комплексне оцінювання може бути доповнене специфічними показниками, характерними для аналізу окремих проєктів.

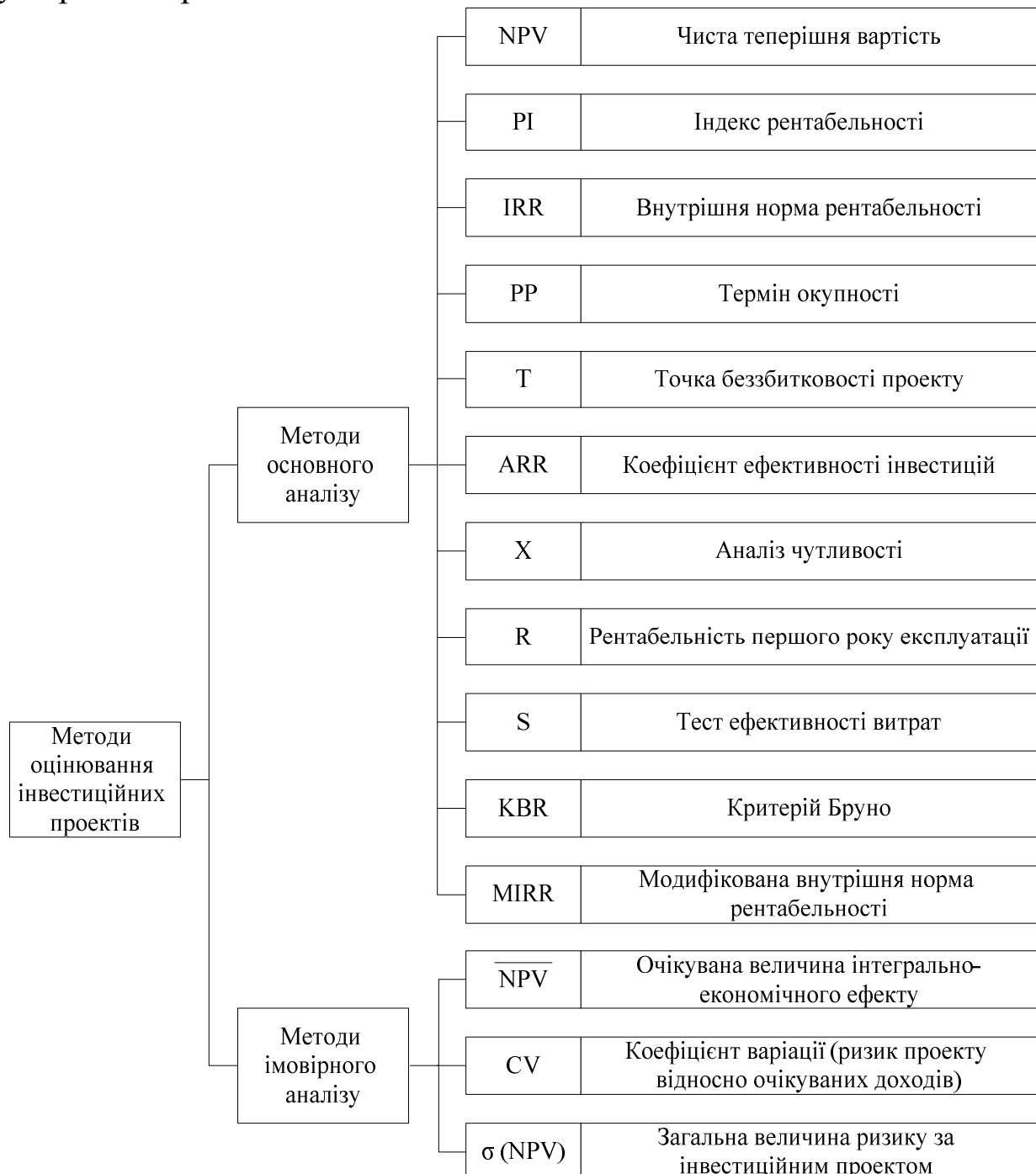


Рис. 2.8. Схема комплексного оцінювання інвестиційних проєктів

Під час фінансового аналізу інвестиційних проєктів необхідно забезпечити такі вимоги:

а) чітке визначення початкового року інвестиційного проєкту, що визначає однозначне тлумачення часу дисконтування грошових потоків;

б) розрахунки грошових потоків повинні бути виконані на кінець року для врахування впливу інфляції, який відноситься на грошові надходження і витрати;

в) погодженість методичних підходів розрахунків, які визначають витрати і надходження відносно використання коефіцієнтів дисконтування, інфляції тощо.

Комплексність оцінювання інвестиційного проекту, що включає показники фінансового аналізу та визначення величини ризику, необхідне для об'єктивного аналізу та прийняття зважених рішень відносно його реалізації.

Як вже зазначалося, інвестиції здійснюються з метою отримання прибутку та здійснення соціального ефекту. Тому ще необхідно зазначити такі види оцінювання ефективності інвестицій:

– *економічна ефективність* – визначається на рівні підприємства, галузі, народного господарства, враховує витрати і результати, які пов'язані зі здійсненням інвестиційного проекту, показники якої виходять за межі прямих фінансових інтересів його учасників і припускають їх грошове оцінювання;

– *комерційна (фінансова) ефективність* – відображає фінансові наслідки реалізації проекту для його учасників;

– *бюджетна ефективність* – визначає наслідки (витрати і результати) проекту для бюджетів різного рівня (державних, місцевих і т. ін.).

Показники економічної ефективності на рівні підприємства дозволяють враховувати виробничі результати – виручку від реалізації продукції (робіт, послуг) за вирахуванням тієї її частини, яка витрачена як на особисті, так і на соціальні потреби підприємства.

Комерційна ефективність – це ефективність, яка визначається співвідношенням фінансових витрат і результатів, які забезпечують необхідну норму доходності. Розраховується вона як для проекту в цілому, так і для кожного його учасника (з врахуванням його внеску). У кожному визначеному періоді як ефект виступає потік реальних коштів (сальдо притоку і відтоку або сальдо наведених витрат і надходжень).

Під час здійснення інвестиційного проекту виділяють три види діяльності: інвестиційну, операційну, фінансову. Їх різниця полягає у структурі доходів і витрат, які враховуються при розрахунку потоку реальних коштів. Так, потік реальних коштів від інвестиційної діяльності включає витрати і надходження від вкладень в основний капітал і приріст оборотних коштів. При цьому витрати на придбання активів та збільшення оборотного капіталу враховуються як негативні гро-

шові потоки, а надходження від їх реалізації та зменшення оборотного капіталу як позитивні.

У потоках реальних коштів від операційної діяльності враховують чистий притік від операцій, який визначається сумою прогнозованого чистого доходу і амортизації:

$$Ч_{\Pi} = Ч_{\Pi.д.} + A, \quad (2.1)$$

$$Ч_{\Pi.д.} = \Pi_{в} - Н, \quad (2.2)$$

$$A = A_{\Pi} + A_{а}, \quad (2.3)$$

де  $Ч_{\Pi}$  – чистий притік від операційної діяльності;

$\Pi_{в}$  – прибуток до вирахування податків;

$Н$  – податки і збори;

$A_{\Pi}$  – амортизація пасивної частини основних засобів;

$A_{а}$  – амортизації активної частини основних засобів.

При цьому прибуток до вирахування податків для проекту дорівнює:

$$\Pi_{в} = (B_{р} + B_{д}) - (B_{зм.} + B_{пост.} + A_{\Pi} + A_{а}), \quad (2.4)$$

де  $B_{р}$  – виручка від реалізації;

$B_{д}$  – позареалізаційні доходи;

$B_{зм.}$ ,  $B_{пост.}$  – відповідно витрати змінні та постійні.

Окремий облік змінних і постійних витрат виробництва здійснюється відповідно до прийнятих у світовій практиці методів оцінювання інвестиційних проектів, а окремий облік амортизації проводиться у зв'язку з необхідністю розрахунку чистої ліквідаційної вартості об'єкта інвестування.

Чиста ліквідаційна вартість об'єкта визначається за такими формулами:

$$Ч_{л.в.} = P_{с} - Н, \quad (2.5)$$

$$Д_{п.к.} = P_{с} - B_{с}, \quad (2.6)$$

$$B_{в} = Z_{\Pi} - A, \quad (2.7)$$

$$Д_{п(з)} = P_{с} - (B_{с} + Л_{с}), \quad (2.8)$$

де  $Ч_{л.в.}$  – чиста ліквідаційна вартість об'єкта;

$P_{с}$  – ринкова ціна об'єкта;

$Н$  – податки і збори;

$Д_{п.к.}$  – остаточна вартість капіталу;

$B_{в}$  – балансова вартість об'єкта;

$Z_{п}$  – початкові витрати на придбання об'єкта інвестування;  
 $D_{п(з)}$  – операційний прибуток (збиток).

Якщо під час реалізації інвестиційного проекту передбачається реінвестування вільних коштів, то значення позареалізаційних доходів залежить від діяльності підприємства у багатьох періодах. У цьому випадку для визначення потоків реальних коштів варто використовувати сальдо накопичених реальних коштів:

$$C_{п.т.к.(t)} = C_{р.н.д.(t)} - C_{р.н.д.(t-1)}, \quad (2.9)$$

де  $C_{п.т.к.(t)}$  – поточне сальдо реальних коштів;

$C_{р.н.д.(t)}$  – сальдо накопичених реальних коштів.

Для визначення суми реінвестування необхідно скористатися формулою:

$$\sum I = \sum OZ + \sum NA - \sum (V + PK + P) + CFD, \quad (2.10)$$

де  $I$  – сума реінвестицій;

$OZ$  – вартість основних засобів на підприємстві;

$NA$  – вартість нематеріальних активів на підприємстві;

$V$  – валові витрати (змінні та постійні);

$PK$  – відсотки по кредитах;

$P$  – податки та збори;

$CFD$  – сальдо фінансової діяльності.

### 2.3.3. Економічна сутність дисконтування

Оцінювання економічної ефективності інвестиційних проектів здійснюється за допомогою системи показників і різних критеріїв, які мають одну важливу особливість – витрати і доходи, які використовуються для визначення ефективності проектів, розосереджені у часі, а тому їх треба приводити до однакового базового часу. Причиною цього є неоднакова цінність грошових коштів у часі.

В основі концепції вартості грошей у часі закладено такий основний принцип: гривня сьогодні коштує більше, ніж гривня, яку буде отримано у майбутньому, наприклад, через рік, тому що вона може бути інвестована, і це принесе додатковий прибуток. Цей принцип є найбільш важливим щодо теорії фінансів під час аналізу інвестицій. На цьому принципі засновано підхід до оцінювання економічної ефективності інвестиційних проектів.

Цей принцип породжує концепцію оцінювання вартості грошей у часі. Сутність концепції полягає у тому, що вартість грошей з плином часу змінюється з урахуванням норми прибутку на грошовому ринку і ринку цінних паперів. Нормою прибутку є норма позичкового відсотка або норма сплати дивідендів за звичайними і привілейованими акціями.

Враховуючи, що інвестування є тривалим процесом, на практиці, як переважно, доводиться порівнювати вартість грошей під час їх повернення у вигляді майбутнього прибутку. У процесі порівняння вартості грошових засобів під час їх вкладення і повернення прийнято використовувати два основні поняття: теперішня та майбутня вартість грошей.

Приведення різночасових економічних показників до теперішньої вартості здійснюється за допомогою фактору часу. Порівнювальні варіанти приводяться до співставлення за фактором часу множенням (добутком) витрат і результатів відповідного періоду на коефіцієнт приведення, який визначається за формулою простих або складних відсотків.

Складні відсотки – це сума доходу, яка отримується в результаті інвестування грошей за умови, що сума нарахованого простого відсотка не сплачується в кінці кожного періоду, а додається до суми початкового вкладу і в наступному платіжному періоді сама приносить дохід.

Прості відсотки – це такі відсотки, під час нарахування яких величина відсотків нараховується на початково вкладену суму коштів, це означає, що сума відсотків, яка була нарахована у попередньому періоді, не береться до уваги у процесі наступного нарощення.

Приведення до порівняльного вигляду різночасових потоків грошових коштів здійснюється за допомогою коефіцієнта дисконтування  $k$ , що дозволяє враховувати щорічні втрати як неодержані відсотки від альтернативного зберігання капіталу в банку.

Коефіцієнт дисконтування за простими відсотками буде дорівнювати:

$$K_{п.в.} = 1+r. \quad (2.11)$$

Формула складних відсотків для розрахунку сум повернення кредитів у кінці періоду кредитування разом з відсотками має вигляд:

$$K = \frac{1}{(1+r)^t}, \quad (2.12)$$

де  $r$  – норма дисконту або калькуляційна відсоткова ставка банку в частках одиниці;

$t$  – період, до якого відносяться витрати або надходження грошових коштів, що вимірюється, наприклад, у роках.

В економічному та фінансовому аналізі для вимірювання теперішньої та майбутньої вартості проекту використовують спеціальний прийом, який називається дисконтуванням.

Дисконтування – це засіб визначення початкових сум витрат за допомогою коефіцієнта дисконтування, який дозволяє приводити майбутні грошові надходження до теперішньої вартості.

Вважається, що ставка дисконтування повинна бути не менше фактичної ставки процента, який сплачується інвесторам за довгостроковими позиками на ринку капіталу.

Ставка дисконтування визначає мінімальну порогову величину відносного доходу від інвестицій у річному вимірюванні.

Ставка дисконтування – це мінімальна процентна ставка, нижче якої величина відносного доходу не є доцільною для цього підприємства, а інвестиційний проект треба відхилити.

Розрахунок ставки дисконтування повинен враховувати такі показники: покриття витрат банку та витрат щодо залучення інших джерел кредитних ресурсів, термін використання кредиту, ступінь ризику, характер забезпечення та самого підприємства, яке отримує інвестиції.

Згідно з наявною теорією під час визначення ставки дисконтування необхідно враховувати: ціну капіталу, премію за інфляцію, премію за ризик, премію за низьку ліквідність.

Ціна капіталу може розраховуватися такими методами:

а) модель оцінювання капітальних активів САМР (capital asset pricing model). Ця модель використовується, якщо проект фінансується методом акціонування. Відповідно до цієї моделі необхідна норма доходності на вкладений капітал для будь-якого виду інвестицій залежить від прибутковості безризикового активу, середньорічної доходності і ризику, пов'язаного з цими вкладеннями.

$$R = R_f + (R_m - R_f), \quad (2.13)$$

де  $R$  – очікувана доходність на вкладений капітал (ціна капіталу);

$R_f$  – доходність безризикового активу;

$R_m$  – ринкова норма доходності (доходність ринкового портфеля, коефіцієнт, який характеризує мінливість доходу цього вкладення в порівнянні із середнім рівнем доходу на ринку в цілому).

б) визначення середньозваженої вартості капіталу (СВК)



$$CBK = \sum (R_i \cdot d_i), \quad (2.14)$$

де  $R_i$  – прибутковість  $i$ -го джерела;

$d_i$  – частка  $i$ -го джерела у структурі інвестованого капіталу.

Складність цього методу полягає у визначенні прогнозованої доходності кожної частини інвестованого капіталу.

в) метод кумулятивної побудови. До величини безризикової ставки доходу додаються премії за різні види ризиків (страховий ризик, ризик, пов'язаний із розміром інвестицій).

Конкретна величина премії за кожен вид ризику визначається експертним шляхом в інтервалі від 0 до 5 % пункту (за кожен вид ризику).

Для врахування впливу інфляції під час аналізу проекту використовується 2 показника:

$$T_i = \frac{C_i}{C}, \quad (2.15)$$

де темп інфляції  $T_i$  – характеризує приріст середнього рівня цін ( $n$ );

$C_i$  – приріст ціни;

$C$  – базова ціна.

Індекс інфляції:  $I_i = 1 + T_i$ ,

$$S_1 = S_0 + S_0 \cdot T_1 = S_0 \cdot (1 + T_1), \quad (2.16)$$

$$S_n = S_0 \cdot (1 + T_i)^n. \quad (2.17)$$

Враховувати інфляцію можна двома способами: перший спосіб найбільш коректний, але і більш трудомісткий.

а) на індекс інфляції корегується кожна стаття умовно змінних витрат та доходи за проектом. Тобто прогнозується зміна цін на сировину, матеріали, паливо, готову продукцію, причому індекси, здебільшого, застосовуються різні. За допомогою цього перерахування визначаються нові грошові потоки, на підставі яких і розраховують показники ефективності.

б) на індекс інфляції корегується ставка дисконтування.

$$1/[(1 + r)^n \cdot I_i] = 1/[(1 + r)^n \cdot (1 + T_i)^n]. \quad (2.18)$$

Таким чином, ставка дисконтування повинна відображати реальну вартість інвестиційних ресурсів, за допомогою якої визначається їх абсолютна вартість. Наявні різні джерела, за рахунок яких можна формувати інвестиції, кожне джерело фінансування передбачає плату за його користування. Вартість короткострокових і довгострокових банківських кредитів відображається процентною ставкою, облігаційна по-

зика – процентною ставкою, яка дорівнює доходності під час погашення. Найбільш важко розрахувати вартість власних інвестиційних ресурсів, оскільки необхідно розглянути декілька альтернативних інвестиційних проектів та розрахувати норму доходності за кожним з них.

Отже, під час фінансування інвестиційного проекту за допомогою, наприклад, позикових коштів нормою дисконту служить ставка, що сплачується банком за вкладом (як альтернативна можливість вкладення грошей), яка і є ціною джерела інвестування (ціною капіталу).

Майбутня вартість грошей – це та сума, в яку перетворяться інвестовані сьогодні грошові засоби через визначений період із врахуванням відсоткової ставки. Розрахунок майбутньої вартості грошей пов'язано з процесом нарощення початкової вартості, яке передбачає поетапне збільшення вкладеної суми за рахунок приєднання до початкового її розміру суми процентних виплат.

Теперішня вартість грошей – це сума майбутніх грошових надходжень, яка приведена до теперішнього часу з врахуванням визначеної процентної ставки.

Для визначення реальної вартості інвестиційного доходу використовують два методи:

– *метод нарощення* – полягає у визначенні майбутньої вартості грошей, вкладених у цінні папери або грошові інструменти з фіксованою ставкою дисконту;

– *майбутня вартість* – показує, яку суму отримає інвестор через певний час на вкладені гроші з урахуванням встановленої ставки процента.

Як уже зазначалося, майбутню та теперішню вартість грошей можна розраховувати як за складними, так і за простими відсотками.

*Розрахунок майбутньої вартості за складними відсотками:*

$$FV = PV \cdot (1 + d)^t, \quad (2.19)$$

де  $FV$  (*Future Value*) – це майбутня вартість грошей;

$PV$  (*Present Value*) – теперішня вартість грошей;

$d$  – ставка дисконту;

$t$  – рік, якому відповідає величина  $PV$ .

*Розрахунок майбутньої вартості за простими відсотками:*

$$FV = PV \cdot (1 + d \cdot t). \quad (2.20)$$

Зворотний процес отримання сьогоднішнього еквіваленту вартості коштів, що мають бути отримані у майбутньому, називається дисконту-

ванням. Загальна формула приведення обсягу коштів майбутнього періоду (FV) до еквівалентного обсягу поточного року (PV) за складними відсотками має вигляд:

$$PV = \frac{FV}{(1 + d)^t}. \quad (2.21)$$

Розрахунок теперішньої вартості за простими відсотками:

$$PV = \frac{FV}{(1 + d \cdot t)}. \quad (2.22)$$

З цих формул можна вивести значення показника дисконту, який буде мати такий вигляд за умови нарахування складних відсотків:

$$d = \sqrt[t]{\frac{FV}{PV}} - 1. \quad (2.23)$$

Визначення ставки дисконтування за умови нарахування простих відсотків:

$$d = \frac{FV}{PV \cdot t} - \frac{1}{t}. \quad (2.24)$$

Під час нарахування відсотків декілька разів на рік використовують періодичну відсоткову ставку.

Періодична відсоткова ставка використовується для разового нарахування відсотків, коли відсотки нараховуються  $m$  раз на рік.

$$FV = I \left( 1 + \frac{i}{m} \right)^{m \cdot t}, \quad (2.25)$$

де  $m$  – кількість нарахувань у рік.

Проводячи розрахунки майбутньої і теперішньої вартості за складними відсотками, можна користуватися фінансовими таблицями. У цьому випадку формули розрахунку будуть мати такий вигляд.

Для розрахунку майбутньої вартості:

$$FV = PV \cdot k, \quad (2.26)$$

де  $k$  – коефіцієнт визначення майбутньої вартості грошової одиниці на кінець періоду (значення коефіцієнта починається як мінімум з 1).

Для розрахунку теперішньої вартості:

$$PV = FV \cdot k, \quad (2.27)$$

де  $k$  – коефіцієнт визначення теперішньої вартості грошової одиниці на кінець періоду (значення коефіцієнта обов'язково починається з 0).

### 2.3.4. Метод чистого дисконтованого доходу та його економічний зміст

Метод оцінювання ефективності інвестиційних проектів засновано на визначенні чистого дисконтованого доходу (чистої теперішньої вартості), на який може збільшитись вартість підприємства у результаті реалізації інвестиційного проекту.

*Чиста теперішня вартість* (*NPV* – від англійського *Net Present Value*) – це вартість, яка отримана дисконтуванням окремо на кожний часовий період різниці грошових відтоків і надходжень, які накопичились за весь період функціонування об'єкта інвестування при фіксованій раніше визначеній відсотковій ставці (нормі відсотка). Оскільки чиста теперішня вартість залежить від часу та можливого рівня доходності, позитивне значення цього показника свідчить про те, що сумарний грошовий потік інвестиційного проекту перевищує початкові капітальні вкладення, забезпечує необхідний рівень доходності на вкладені фонди, збільшує ринкову вартість капітальних вкладень. Негативний результат свідчить про те, що проект не відповідає визначеній ставці дисконтування.

Таким чином, чиста теперішня вартість характеризується розподіленими за періодами часу витратами та надходженнями, а тому для правильного оцінювання альтернативних варіантів інвестицій враховують вартість грошей у часі. В реальних умовах необхідно робити поправку на ризик, але в цьому випадку розглядаються варіанти, коли грошові відтоки і притоки, вартість грошей у часі відомі з певною вірогідністю. Крім того, термін «вартість грошей у часі» часто використовується для визначення ставки дисконтування. Все це дозволяє використовувати ставку відсотка, вільну від ризику (без поправки на ризик).

Чиста теперішня вартість є похідною від дисконтної вартості. Її розрахунок здійснюється у такій послідовності: спочатку обирається необхідна ставка дисконтування, потім розраховується поточна вартість грошових потоків, які очікуються від проекту, поточна вартість необхідних для цього проекту інвестицій; поточна вартість доходів від інвестиційної діяльності зменшується на поточну вартість усіх інвестицій. Отримана різниця і є чистою теперішньою вартістю.

Для вибору необхідної ставки дисконтування наявні два різні підходи. Як ставку розрахункового відсотка (ставки дисконтування) можна використовувати доходність одного з доступних інвестору альтернативних вкладень капіталу з гарантованим доходом.

Тобто в інвестора є декілька альтернатив розміщення капіталу, а відповідно визначення ставки дисконтування:

- він розміщує свій капітал у банку на терміновий депозит і як ставку розрахункового відсотка можна використовувати ставку банківського відсотка за депозитами;
- сам надає кредит і тоді ставкою розрахункового відсотка буде виступати ставка відсотка за користування кредитними ресурсами;
- придбає цінні папери з гарантованим доходом і фіксованим терміном погашення, у цьому випадку розрахунковий відсоток буде дорівнювати доходності за цими цінними паперами.

При цьому інвестор використовує ставки, які він може отримати за альтернативними вкладеннями.

Інший підхід базується на використанні ставки зовнішнього ринкового відсотка. За умов недостатньо розвинутого ринку альтернативні вкладення, які є доступними для інвесторів, можуть істотно відрізнятися, тому підхід до оцінювання ставки розрахункового відсотка повинен здійснюватися відповідно до особистих можливостей інвесторів.

Метод оцінювання ефективності інвестиційних проектів за їх чистою теперішньою вартістю побудовано на припущенні, що є можливість визначити необхідну ставку дисконтування для визначення поточної вартості еквівалентів майбутніх доходів. Коли чиста теперішня вартість більша або дорівнює нулю (позитивна), проект може прийматися до здійснення, коли негативна – його, здебільшого, відхиляють. Метод чистої теперішньої вартості включає розрахунок дисконтної величини позитивних (надходження) і негативних (витрати) потоків грошових коштів від проектів. Проект має позитивну чисту теперішню вартість, коли дисконтна вартість його вхідних потоків більша за початкову дисконтну вартість. У вітчизняній економічній літературі аналогом показника чистої теперішньої вартості є сумарний економічний ефект, який визначається валовим доходом від реалізації продукції за період реалізації проекту мінус витрати за цей же період з урахуванням фактора часу, тобто з урахуванням дисконтування різночасових доходів і витрат.

$$NPV = -I_0 + \frac{CF_1}{(1+d)^1} + \frac{CF_2}{(1+d)^2} + \frac{CF_t}{(1+d)^t} = -I_0 + \sum_{k=0}^n \frac{CF_t}{(1+d)^t}, \quad (2.28)$$

де NPV – чиста теперішня вартість;

$I_0$  – початкова інвестиція;

CF – надходження грошових коштів;

d – вартість капіталу, залученого для інвестиційного проекту;

t – кількість років.

*Оцінювання проекту за допомогою NPV полягає в такому:*

а) якщо NPV має позитивне значення ( $NPV > 0$ ), фінансова віддача інвестицій буде зростати – проект є привабливим і його слід прийняти;

б) якщо NPV має від'ємне значення ( $NPV < 0$ ), фінансова віддача інвестицій знижується – проект має бути відхилений;

в) якщо NPV дорівнює нулю ( $NPV = 0$ ), фінансова віддача інвестицій не збільшується – проект ані прибутковий, ані збитковий.

Особливістю означеного показника є те, що він є адитивним, тобто дозволяє підсумовувати NPV різноманітних проектів. Це використовується як під час оптимізації інвестиційного портфеля, так і під час аналізу циклу, де застосовується спосіб умовного їхнього повторення у разі приведення до однакового часового періоду.

Досліджуючи якості чистої теперішньої вартості інвестиційного проекту, необхідно звернути увагу, що при високому рівні ставки дисконтування віддалені надходження практично не впливають на його значення, тому проекти, які відрізняються за терміном реалізації (віддачі), можуть виявитись практично рівнозначними за кінцевим економічним ефектом.

### **Практичне заняття № 2.3 (4 години)**

Питання для обговорення:

1. Які методика визначення інвестиційної привабливості підприємства використовуються в Україні?

2. Система яких факторів застосовується під час оцінювання інвестиційної привабливості?

3. Яка система повинна бути на підприємстві для підвищення інвестиційної привабливості?

4. Врахування яких умов (принципів) необхідне під час оцінювання інвестиційної привабливості?

5. За допомогою яких факторів та резервів відбудеться підвищення інвестиційної привабливості підприємства?

6. Чим відрізняються поняття «майбутня вартість» та «теперішня вартість»?

7. Які критерії використовуються для оцінювання ефективності реальних інвестиційних проектів?

8. З яких етапів складається схема комплексного оцінювання ефективності інвестиційних проектів?

9. Які наявні види оцінювання ефективності інвестицій?

10. Які види діяльності виділяють під час здійснення інвестиційного проекту, в чому полягає їх відмінність?

11. У чому полягає економічна сутність дисконтування?

12. За допомогою яких методів розраховується ціна капіталу?

13. Чим відрізняються складні та прості відсотки?

14. Які є підходи вибору ставки дисконтування?

15. У чому полягає оцінювання проекту за допомогою чистої теперішньої вартості?

Практичні завдання:

#### *Задача 1*

Підприємство одержало 01.01.2010 року в банку кредит у сумі 600 000 грн терміном на 4 роки під 20 % річних. Визначити щорічні рівномірні виплати, які включають відсотки за кредитом та суму погашення основного боргу, а також балансову вартість залишку основного боргу на кінець кожного року впродовж терміну кредитування. Оцінити ефективність умов кредитування для підприємства.

#### *Задача 2*

Ви придбали шестирічний 8-% сертифікат вартістю 1000 грн. Якщо відсотки нараховуються раз у рік, то яку суму Ви отримаєте у разі закінчення контракту?

#### *Задача 3*

Через п'ять років величина грошового вкладу зросла до 500 дол. За цей період нараховані прості відсотки у сумі 150 дол. Знайти величину відсоткової ставки.

#### *Задача 4*

На який термін треба видати позичку, щоб борг зріс у 1,5 рази під час нарахування простих відсотків при ставці 15 % річних.

#### *Задача 5*

Визначити інвестиційний дохід від довготермінової облігації номінальною вартістю 3000 дол через п'ять років, якщо:

- складний відсоток нараховується раз на рік у розмірі 15 %;
- складний відсоток нараховується раз на півріччя у розмірі 16 %;
- складний відсоток нараховується щоквартально в розмірі 20 %;
- складний відсоток нараховується щомісячно в розмірі 24 %.

#### *Задача 6*

Менеджер підприємства запропонував Вам вкласти Ваші 6000 грн у його підприємство за умови, що через два роки Вам повернуть 9000 грн. Визначте відсоткову ставку (ставку дисконтування) запропонованого варіанта.

### *Задача 7*

Розрахувати нарощену суму з початкової в 20 000 дол під час розміщення її у банку за умови нарахування складних відсотків, коли річна ставка становить 15 %, а період нарощення – 90 днів, 180 днів, 1 рік, 5 років.

### *Задача 8*

Яку суму коштів треба мати сьогодні, щоб через п'ять років повернути борг у сумі 50 000 грн, якщо банківський депозитний відсоток у перші два роки – 10 %, у наступні три зростає кожного року на 2 %.

### *Задача 9*

Є інвестиційний проект з початковим обсягом інвестицій в 10 000 дол та терміном здійснення чотири роки. Протягом здійснення інвестиційного проекту надходять такі позитивні грошові потоки: 5000, 4000, 3000, 2000 дол відповідно по роках. Вартість капіталу оцінена на рівні банківського відсотку 14 %. Розрахувати дисконтований термін окупності інвестиційного проекту.

### *Задача 10*

З метою повернення боргу (з відсотками) треба сплатити 5000 дол. Гроші в борг отримані під 18 % річних за умови використання простої процентної ставки на 60 днів. Знайти початкову суму боргу (рік вважати рівним 360 днів).

Тестові завдання:

1. Для визначення реальної вартості інвестиційного доходу не використовують такий метод:

- а) метод нарощення;
- б) метод майбутньої вартості;
- в) метод теперішньої вартості.

2. Сутність методу нарощення полягає у визначенні:

- а) майбутньої вартості грошей, вкладених у цінні папери або грошові інструменти з фіксованою ставкою дисконту;
- б) теперішньої вартості грошей, вкладених у будь-які об'єкти інвестування;
- в) майбутньої вартості грошей, вкладених у цінні папери та грошові інструменти зі змінною відсотковою ставкою.

3. Сутність майбутньої вартості показує:

- а) суму, яку отримає інвестор через певний час на вкладені гроші з урахуванням встановленої ставки відсотку;
- б) суму, яку отримає інвестор на вкладені гроші без урахування ставки відсотку;



в) суму, яку отримає суб'єкт інвестиційної діяльності на вкладені гроші з урахування ставки дисконтування.

4. *Інвестиційний проект здійснюється, якщо:*

- а) чиста теперішня вартість – величина негативна;
- б) чиста теперішня вартість дорівнює або більша за нуль;
- в) чиста теперішня вартість дорівнює одиниці;
- г) чиста теперішня вартість дорівнює чи більша за одиницю.

5. *Чиста теперішня вартість характеризує:*

- а) теперішню вартість майбутніх інвестиційних доходів;
- б) загальний прибуток від реалізації інвестиційного проекту;
- в) розмір початкових інвестицій;
- г) майбутню вартість інвестиційних доходів.

6. *Чиста теперішня вартість – це:*

- а) дисконтований грошовий потік за вирахуванням початкової інвестиції;
- б) сума дисконтованого грошового потоку;
- в) сума дисконтованого грошового потоку за вирахуванням інвестиційних витрат.

7. *Проста відсоткова ставка – це така ставка:*

- а) при якій величина відсотків нараховується на початково вкладену суму коштів;
- б) при якій величина відсотків нараховується кожного місяця;
- в) при якій величина відсотків нараховується на відсотки, нараховані на перший вклад.

8. *Для того, щоб інвестиційний проект було доцільно реалізувати, він повинен відповідати таким вимогам:*

- а) сумарний дисконтований грошовий потік повинен бути більшим від початкових інвестицій;
- б) термін окупності не повинен перевищувати 2 роки;
- в) відношення сумарного дисконтованого грошового потоку до початкових інвестицій повинно бути більше нуля;
- г) відношення початкових інвестицій до сумарного грошового дисконтованого потоку повинно бути більше одиниці;
- д) чиста приведена вартість повинна бути позитивною і якомога більшою.

9. *Для того, щоб інвестиційний проект було доцільно реалізувати, його внутрішня норма прибутковості повинна бути:*

- а) більше нуля;
- б) більше одиниці;
- в) більше рентабельності власного капіталу;

- г) більше середньозваженої ціни позичкового капіталу;
- д) більше середньозваженої вартості інвестиційних ресурсів.

*10. Інвестиційна стратегія фірми – це:*

- а) формування системи довгострокових цілей і вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення;
- б) захоплення ринку;
- в) отримання максимального прибутку на вкладений капітал.

*11. Управління ризиками – це:*

- а) комплекс заходів, що здійснюються з метою зниження відхилення фактичних показників реалізації проекту від запланованих;
- б) комплекс заходів, направлений на збільшення прибутку;
- в) комплекс заходів, що здійснюється з метою зменшення збитків та втрат.

*12. До основних показників оцінювання ефективності реальних інвестиційних проектів належать:*

- а) показник чистого приведенного доходу;
- б) коефіцієнт зносу основних засобів;
- в) коефіцієнт доходності;
- г) строк окупності інвестицій;
- д) коефіцієнт оновлення основних засобів;
- е) внутрішня ставка доходності інвестицій.

*13. Якщо в-коефіцієнт інвестиційного інструменту знаходиться в проміжку від 0 до 1, це означає, що:*

- а) ризик відсутній;
- б) ризик менший за середньоринковий;
- в) ризик дорівнює середньоринковому для цього виду вкладень;
- г) ризик вище середнього.

*14. Коефіцієнт рентабельності інвестицій показує:*

- а) рентабельність чистого прибутку від впровадження цього інвестиційного проекту;
- б) рентабельність чистого грошового потоку від експлуатації впровадженого інвестиційного проекту;
- в) загальну суму доходу від експлуатації впровадженого інвестиційного проекту.

*15. Внутрішня ставка доходності інвестицій – це така ставка дисконту:*

- а) за якою вартість чистого грошового потоку дорівнює теперішній вартості інвестиційних витрат;
- б) за якою майбутні грошові надходження перевищуватимуть інвестиційні витрати;

- в) за якою чистий приведений дохід буде дорівнювати нулю;
- г) яка характеризує граничний розмір рентабельності інвестиційного проекту.

*16. Несистематичні інвестиційні ризики – це:*

- а) зміна податкових пільг;
- б) зростання ставки НБУ;
- в) невдалий вибір підрядника;
- г) зміна попиту та пропозицій на інвестиційному ринку.

*17. Що не є засобом зниження інвестиційного ризику:*

- а) страхування;
- б) забезпечення високої ліквідності інвестицій;
- в) диверсифікація;
- г) хеджування;
- д) планування.

*18. До фінансових ризиків відносяться:*

- а) комерційний;
- б) операційний;
- в) кредитний;
- г) депозитний;
- д) податковий.

*19. Ризики, які залежать від макроекономічних чинників, називаються:*

- а) специфічними;
- б) систематичними;
- в) ринковими;
- г) зовнішніми;
- д) внутрішніми.

*20. У зоні критичного ризику підприємство ризикує:*

- а) сумою прибутку від операції;
- б) сумою валової маржі від операції;
- в) сумою валового доходу від операції;
- г) усіма активами.

## 2.4. Інвестиційні проекти (2 години)

2.4.1. Інвестиційні проекти та їх класифікація.

2.4.2. Методи оцінювання інвестиційних рішень.

2.4.3. Планування грошових потоків під час інвестиційної діяльності.

Основні терміни і поняття: *проект, життєвий цикл проекту, вид проекту, стадія проекту, результат проекту, ранжування, рішення, ефективність.*

### 2.4.1. Інвестиційні проекти та їх класифікація

Здійснення будь-якої інвестиційної діяльності безпосередньо пов'язане з реалізацією інвестиційних проектів. У науковій літературі є значна кількість різнопланових визначень терміна «проект». Наведемо деякі з них:

1) проект – план, задум (організації, влаштування, заснування будь-чого);

2) проект – обґрунтування доцільності певної ідеї для подальшої координації дій;

3) проект – це діяльність, за якої матеріальні, фінансові та людські ресурси організовано новаторським шляхом для виконання унікальної роботи у разі обмеження у часі та витратах, щоб досягти позитивних змін, визначених кількісними та якісними параметрами;

4) проект – цілеспрямоване, заплановане створення або модернізація фізичних об'єктів, технологічних процесів, технічної та організаційної документації для них матеріальних, фінансових, трудових та інших ресурсів, а також управлінських рішень та заходів щодо їх виконання;

5) проект – комплекс науково-дослідних, проектно-конструкторських, соціально-економічних, організаційно-господарських та інших заходів, що пов'язані ресурсами, виконавцями та строками, відповідно оформлені і направлені на зміну об'єкта управління, що забезпечує ефективність вирішення основних завдань та досягнення відповідних цілей за певний період.

Таким чином, проекти оточують нас постійно і ми працюємо з ними кожного дня. Будь-то написання курсової роботи, придбання певних товарів – усе це можна розглядати як окремі проекти. Для проектів характерними є такі ознаки:

– існування з метою отримання певного результату – всі проекти за своєю суттю створюються для досягнення певної мети, певного результату, який залежить від специфіки самого проекту;

– реалізація в межах визначеного часу – більшість проектів має обмежений у часі термін реалізації, що встановлюється з метою визначення кінцевого часу реалізації проекту та досягнення визначеної цілі;

– необхідність залучення необхідних ресурсів – будь-який проект під час його реалізації вимагає залучення визначеної сукупності матеріальних, фінансових, трудових, технічних, інтелектуальних та інших ресурсів;

– унікальність – будь-який проект є унікальним за своїм змістом і, переважно, відрізняється від інших проектів. Унікальність може бути забезпечена реалізацією абсолютно нового проекту, якому немає аналогів у світі; проекту, що унікальним є для певної країни або регіону; проекту, що є новим для окремого підприємства;

– плановий характер – будь-який проект є планом або набором певних процесів, які необхідно виконати, щоб реалізувати проект. Плановість проекту полягає у визначенні у часі етапів здійснення проекту, визначення відповідальних за реалізацію кожного з етапів та загалом проекту, обґрунтування необхідних ресурсів та визначення кінцевих результатів поетапного виконання проекту.

На відміну від значної сукупності різнобічних проектів, інвестиційний проект, насамперед, характеризується необхідністю використання фінансових ресурсів з метою або отримання прибутку, або певного соціального ефекту.

Інвестиційний проект – системно обмежений та закінчений комплекс документів, який містить систему взаємопов'язаних у часі й просторі та узгоджених з ресурсами заходів і дій, спрямованих на отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Інвестиційний проект як пакет інвестицій і пов'язаних з ними видів діяльності характеризується ознаками, які характерні для всіх проектів, однак, має і свої специфічні риси. Це:

– взаємопов'язаність процесів вкладання ресурсів та отримання результатів;

– обмеженість фінансових ресурсів;

– пов'язаність проектів з процесами виробництва, обігу, розподілу та споживання;

– наявність зовнішніх умов, що впливають на здійснення проектів (інституційних, економічних, правових тощо).

Суб'єктами інвестиційного проекту є:

1) *ініціатори проекту* – особи, які є авторами проекту та здійснюють попереднє обґрунтування ідеї проекту;

2) *замовники проекту* – фізичні та юридичні особи, які зацікавлені у реалізації проекту та його результатах. Вони можуть самостійно здійснювати фінансове забезпечення реалізації проекту за рахунок власних джерел інвестування або залучати кошти інвесторів;

3) *інвестори проекту* – особи, які (як і замовники) зацікавлені у здійсненні проекту та виділяють кошти на його реалізацію. Основна відмінність між замовниками та інвесторами полягає в тому, що замовників, крім економічної вигоди, може цікавити соціальний та технічний ефект від реалізації проекту, тоді як інвесторів, насамперед, фінансовий результат та обсяги потенційних доходів. У ролі інвесторів найчастіше виступають банківські установи, інститути спільного інвестування, інвестиційні фонди;

4) *керуючий проектом* – особа, яка безпосередньо займається процесом реалізації проекту, якщо замовник та інвестор не мають змоги або бажання це здійснювати. Керуючий проектом працює за відповідну, визначену контрактом, плату і не розраховує отримувати доходи від реалізації проекту у майбутньому (хоча можуть бути винятки, що обов'язково повинно бути зазначено у відповідній угоді між замовником, інвестором та керуючим). Керуючий проектом забезпечує своєчасну реалізацію проекту та здійснює планування, контроль та координацію дій учасників проекту;

5) *контрактники проекту* – особи, які здійснюють окремі роботи в межах процесу реалізації проекту. Контрактники можуть найматися безпосередньо як замовником, так і керуючим проектом. Здебільшого, координація роботи контрактників здійснюється керуючим у межах виконання проекту;

6) *інші учасники проекту* (субконтрактники, постачальники, органи центральної та місцевої влади, споживачі продукції проекту тощо) – учасники, які беруть участь у виконанні проекту на певному етапі його реалізації та виконують певні специфічні функції, що їм притаманні (наприклад, якщо мова йде про будівництво певної будівлі або заводу, то центральні та місцеві органи влади надають проекту необхідні дозвільні документи).

Інвестиційні проекти за своєю суттю можуть бути досить різноплановими, тому є велика кількість різнобічних параметрів та детермінуючих ознак, за якими прийнято їх класифікувати. Основні з них наведені в табл. 2.6.

## Класифікація інвестиційних проектів

Класифікуючі ознаки	Види
1	2
За масштабом інвестицій	<ul style="list-style-type: none"> <li>– міждержавні;</li> <li>– міжнародні;</li> <li>– національні;</li> <li>– міжрегіональні;</li> <li>– регіональні;</li> <li>– проекти одного підприємства;</li> <li>– міжгалузеві;</li> <li>– галузеві</li> </ul>
Залежно від галузі впровадження	<ul style="list-style-type: none"> <li>– проекти у сільському господарстві;</li> <li>– проекти у будівельній галузі;</li> <li>– проекти у галузі важкої промисловості;</li> <li>– проекти у галузі транспорту та зв'язку тощо</li> </ul>
За об'єктом інвестицій	<ul style="list-style-type: none"> <li>– фінансові;</li> <li>– виробничі (реальні);</li> <li>– інтелектуальні</li> </ul>
За характером інвестицій	<ul style="list-style-type: none"> <li>– промислові;</li> <li>– інноваційні;</li> <li>– організаційні;</li> <li>– економічні;</li> <li>– соціальні</li> </ul>
За рівнем складності	<ul style="list-style-type: none"> <li>– мегапроект;</li> <li>– мультипроект;</li> <li>– монопроект</li> </ul>
Залежно від мети проекту	<ul style="list-style-type: none"> <li>– проекти, які забезпечують приріст обсягу випуску продукції;</li> <li>– проекти, що забезпечують зниження собівартості продукції;</li> <li>– проекти, що забезпечують підвищення якості продукції;</li> <li>– проекти, що забезпечують вирішення соціальних, екологічних та інших завдань</li> </ul>
За джерелами фінансування	<ul style="list-style-type: none"> <li>– державні (фінансування здійснюється з державного та місцевого бюджетів);</li> <li>– за рахунок власних джерел підприємства;</li> <li>– за рахунок запозичених коштів (коштів інвесторів);</li> <li>– за рахунок залучених коштів (використання кредиту, лізингу тощо);</li> <li>– змішана форма інвестування</li> </ul>

1	2
За термінами реалізації	– короткострокові (до 3 років); – середньострокові (від 3 до 5 років); – довгострокові (більше 5 років)
За рівнем ризику	– безризикові; – з мінімальним ризиком; – з середнім ризиком; – високоризикові; – авантюрні
За розміром інвестицій	– великі (більше 5 млн дол); – середні (від 1 до 5 млн дол); – малі (до 1 млн дол)
За рівнем якості	– проекти звичайної якості; – бездефектні проекти

Розглянемо деякі види інвестиційних проектів більш детально.

За об'єктом інвестицій розрізняють фінансові, виробничі та інтелектуальні інвестиційні проекти.

Фінансові інвестиційні проекти – проекти, що полягають у інвестуванні коштів у комерційні та державні цінні папери (акції, облигації, векселі, депозитні сертифікати тощо).

Виробничі (реальні) інвестиційні проекти – проекти, суть яких полягає у вкладенні коштів у будівництво реальних підприємств, їх окремих частин (складів, нових цехів, нових адміністративних будівель тощо), оновлення основних засобів і невиробничих фондів.

Інтелектуальні інвестиційні проекти – проекти, що пов'язані з вкладанням коштів у об'єкти інтелектуальної власності (створення винаходів, корисних моделей, промислових зразків, знаків для товарів тощо). Такі інвестиції можуть здійснювати як окремі фізичні особи, так і колективи.

За характером інвестицій розрізняють промислові, інноваційні, організаційні, економічні та соціальні проекти.

Промислові інвестиційні проекти – проекти, реалізація яких спрямована на оновлення основних засобів виробництва, на збільшення обсягів виробництва та якості продукції.

Інноваційні інвестиційні проекти – проекти, що реалізуються з метою отримання нових технологій виробництва, створення нових матеріалів, продуктів, розширення асортименту товарів, розроблення нових програмних даних опрацювання інформації тощо.



Організаційні інвестиційні проекти – проекти, що створюються з метою вдосконалення системи управління підприємствами та іншими складними об'єктами, створення нових організаційних структур тощо.

Економічні інвестиційні проекти – проекти, реалізація яких призводить до структурних зрушень в економіці держави (наприклад, приватизація державного майна, реформування податкової, бюджетної, фінансової систем країни тощо). Економічні інвестиційні проекти за характером більше притаманні державі, яка вкладає певні інвестиції у проведення таких реформ з метою отримання не прибутку, а соціального ефекту у вигляді спрощення системи оподаткування, прозорої бюджетної системи, зменшення тіньового сектору економіки тощо.

Соціальні інвестиційні проекти – проекти, що реалізуються центральними та місцевими органами влади та комерційними структурами й окремими меценатами з метою підвищення соціального захисту населення, вдосконалення системи охорони здоров'я, освіти, культури (наприклад, будівництво нових шкіл, лікарень, відкриття музеїв, виставкових залів тощо).

За рівнем складності розрізняють мегапроекти, мультипроекти та монопроекти.

Мегапроект – інвестиційний проект досить великого розміру, що поєднує у собі декілька мультипроектів та/або монопроектів, що об'єднані однією метою, і здійснює суттєвий, довгостроковий вплив на суспільство. У США мегапроектами прийнято називати проекти, вартість реалізації яких перевищує 1 млрд дол. Переважно, мегапроекти здійснюються протягом декількох років (наприклад, побудова Панамського каналу, програма «Аполлон», створення Великого андронного колайдери тощо).

Мультипроект – загальний проект, який поєднує у собі декілька монопроектів за загальною, спільною для них метою. Реалізація цих проектів слугуватиме впровадженню мультипроекту загалом (наприклад, побудова спортивних стадіонів в Україні до чемпіонату Європи з футболу у 2012 році).

Монопроект – окремий проект певного виду та масштабу, який не складається з окремих інвестиційних проектів.

За рівнем якості розрізняють проекти звичайної якості та бездефектні проекти.

Бездефектні проекти – проекти, в яких головне значення відводиться, насамперед, якості проекту, а не фінансовим ресурсам або со-

ціальному ефекту (наприклад, будівництво атомних станцій, гідроелектростанцій). У бездефектних проектах питанням якості відводиться першочергова роль, оскільки неправильне виконання або неналежне здійснення проекту через прорахунки у технічній документації або несвоєчасне виконання плану проекту може призвести не лише до невчасної здачі в експлуатацію проекту, але і до непередбачуваних наслідків для навколишнього середовища та життя людей.

*Проекти звичайної якості* – проекти, в яких якості відводиться важливе, але не першочергове значення і реалізація їх не несе в собі серйозної загрози суспільству та навколишньому середовищу через помилки в технічній документації.

#### 2.4.2. Методи оцінювання інвестиційних рішень

Економічна оцінювання передбачає використання системи показників для її визначення. Система показників ґрунтується на різних методиках.

*Метод рентабельності інвестицій* являє собою відношення дисконтних грошових надходжень до дисконтних грошових витрат на одну і ту ж саму дату.

Оскільки в усіх грошових надходженнях підприємства є податки, виділяють два види рентабельності інвестиційних проектів: чисту рентабельність проекту (за чистим прибутком) та рентабельність до оподаткування (за валовим прибутком).

$$PI_{\sigma} = \frac{PD}{\sum IK}, \quad (2.29)$$

$$PI_{\psi} = \frac{PD - P_n}{\sum IK}, \quad (2.30)$$

де  $PI_{\sigma}$  – балансова рентабельність інвестицій;

$PD$  – середньорічний дохід компанії;

$\sum IK$  – загальна сума інвестованих коштів;

$PI_{\psi}$  – чиста рентабельність інвестицій;

$P_n$  – податкові та відсоткові платежі.

З наведених формул видно, що коли  $NPV > 0$ , то  $PI > 1$  і навпаки. Тому, коли  $PI > 1$ , то проект приймається до розгляду. Але рентабельність інвестицій є показником абсолютної придатності інвестиції, відповідає за стійкість проекту та дозволяє провести ранжування інвестицій з погляду їх привабливості.

Використання показника рентабельності інвестицій ґрунтується на співставленні його розрахункового рівня зі стандартними рівнями рентабельності.

Індекс рентабельності інвестицій пов'язаний з чистим приведеним ефектом. Вихідними даними для визначення РІ є проміжні результати, що одержуються під час визначення NPV: дисконтовані надходження та витрати. Суть такого оцінювання полягає у відношенні цих показників, які визначені за весь життєвий цикл проекту. На відміну від чистого приведенного ефекту індекс рентабельності є відносним показником і тому є зручним під час вибору одного проекту з деяких альтернативних, які мають приблизно однакові значення NPV.

Відбір проектів за показником РІ полягає в тому, щоб вибрати проекти з відношенням «надходження/витрати» більшим одиниці та визначити проект з найбільшою величиною цього відношення, який буде вважатися найбільш вигідним. Однак під час аналізу інвестиційних проектів цей показник може дати неправильне ранжування, бо не враховує величину фактичних надходжень.

Тому однією з особливостей показника РІ є те, що він дає відносні значення і його застосовують у комплексі з іншими показниками, які дають абсолютні значення.

Іншою особливістю цього показника є вплив методу врахування витрат на його чисельне значення. Бо одні і ті ж самі витрати можна враховувати по-різному. Наприклад, штрафні санкції можна відобразити як зменшення надходжень (перший метод) або ж як збільшення витрат (другий метод). З урахуванням цих відмінностей індекс рентабельності інвестицій буде мати різні значення.

Для усунення суперечностей самого показника РІ (власної суперечності) запропоновані два видозмінених варіанти цього показника стосовно до реальних умов реалізації проектів:

- а) обмеження грошових ресурсів (капіталу);
- б) обмеження матеріальних ресурсів (сировини, основних і допоміжних матеріалів, напівфабрикатів тощо).

Під час урахування обмежень грошових ресурсів індекс рентабельності інвестицій можна трансформувати в індекс доходності ID та визначати таким чином:

$$ID=(P-O)/IC, \quad (2.31)$$

де P – дисконтовані надходження грошових коштів;

O – дисконтовані експлуатаційні видатки за весь життєвий цикл проекту;

IC – дисконтовані значення капітальних вкладень (інвестицій).

При обмежених грошових ресурсах у інвестора вибираються проекти з максимальним ID до того часу, доки є грошові ресурси, або ж доти, доки ID стане меншим одиниці. Якщо є обмеження на матеріальні ресурси, то застосовують показник ID', що визначається таким чином:

$$ID=(P-C)/R, \quad (2.32)$$

де P – дисконтовані надходження грошових коштів;

C – дисконтовані витрати;

R – дисконтована вартість дефіцитних ресурсів по проекту, який аналізується.

Останній вираз пов'язаний з проблемою придбання унікальних і гостродефіцитних ресурсів, а саме з наявними обмеженнями на них, що пов'язані з великими капітальними витратами.

Аналіз обох залежностей показує, що врахування додаткових витрат здійснюється завдяки зменшенню надходжень (вигід) – перший метод їх врахування. Однак залежно від характеру їх виникнення (експлуатаційні видатки, пов'язані з обмеженими ресурсами, наприклад, оплата процентів за кредит під час закупівлі обладнання тощо, або витрати, пов'язані з придбанням дефіцитних ресурсів, що тягне за собою додаткові витрати) використовують різні залежності для швидкого визначення показників ID і ID' з урахуванням означених особливостей механізму їх врахування.

Внутрішня норма рентабельності інвестицій – це ставка дисконту, при якій дисконтовані надходження проекту, який аналізується, дорівнюють дисконтованим інвестиціям (витратам), тобто це ставка дисконту, при якій NPV проекту дорівнює нулю:

$$IRR = r, \text{ при якому } NPV = f(r) = 0. \quad (2.33)$$

IRR порівнюється з максимальною банківською відсотковою ставкою по кредитах або ж платою за використання грошових засобів з будь-яких інших джерел, які можуть бути прийняті у разі фінансування проекту. Перевищення цієї ставки робить проект збитковим, тобто ціна капіталу, що авансується (CC), не повинна перевищувати IRR.

IRR є критерієм для вибору джерела фінансування проекту з означеною вартістю капіталу для проекту. З іншого боку, IRR подає

собою очікуваний рівень доходності проекту, відповідно з яким інвестор приймає рішення щодо його фінансування, вибираючи той проєкт з деяких альтернативних, що забезпечує найбільший відсоток внутрішньої норми рентабельності.

Показник IRR може бути визначений такими способами:

а) побудовою профілю NPV (місце перетину кривої NPV з віссю ставки дисконту, що відповідає  $NPV=0$ , визначає внутрішню норму рентабельності інвестицій);

б) використанням методу послідовних ітерацій (визначають завдяки підбору або іншими способами два значення норми дисконту  $r_1 < r_2$  таким чином, щоб в інтервалі  $r_1, r_2$  функція  $NPV=f(r)$  змінювала знак). Далі IRR визначають за формулою:

$$IRR = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} * (r_2 - r_1), \quad (2.34)$$

де  $r_1$  – значення норми дисконту, при якій  $f(r_1) > 0$  або  $f(r_1) < 0$ ;

$r_2$  – значення норми дисконту, при якій  $f(r_2) < 0$  або  $f(r_2) > 0$ .

Точність обчислень за цим методом обернено пропорційна довжині інтервалу  $(r_1, r_2)$ ;

в) методом підбору (шляхом «проб та помилок»). Підставляючи ряд значень норми дисконту, визначають те значення  $r$ , при якому NPV проєкту стане рівним нулю ( $NPV=f(r^*)=0$ ).

Знайдене значення  $r^*$  і є внутрішньою нормою рентабельності інвестицій IRR.

У літературних джерелах деякі вчені вказують недоліки показника IRR. Однак ці недоліки стосуються нестандартних проєктів і при загальній позитивній значущості цього показника недоліки не зменшують його переваг.

Серед недоліків IRR слід вказати такі:

1. Наявність більш двох значень IRR протягом життєвого циклу проєкту, який аналізується, що не дозволяє однозначно визначити величину внутрішньої норми рентабельності.

2. Можлива неузгодженість внутрішньої норми рентабельності інвестицій з чистим приведеним ефектом проєкту. Це, передусім, стосується різномасштабних проєктів (проєктів з великою різницею обсягу інвестування та відповідних надходжень).

3. Не рекомендується застосовувати показник IRR для проєктів з чітко визначеними альтернативами (проєкти різної тривалості і проєкти стосовно до різних часових періодів реалізації), бо значення IRR

у цьому разі, переважно, суперечить NPV проекту. Показник IRR для об'єктивного оцінювання економічної ефективності проектів повинен використовуватися в комплексі з іншими критеріями оцінювання.

Для деяких інвесторів показник IRR є найбільш привабливим і інформативним у тому плані, що дає відповідь на питання про розмір віддачі на вкладений капітал під час порівняння альтернативних варіантів вкладення капіталу.

*Термін окупності проекту* або термін, який потрібен для одержання суми первісного вкладення (повернення капіталу), показує період відшкодування витрат проекту надходженнями грошових коштів у результаті реалізації проекту. Цей метод є одним із найпростіших і поширених у світовій обліково-аналітичній практиці, не припускає тимчасової упорядкованості грошових надходжень.

Відбір найбільш привабливого проекту за цим критерієм здійснюється вибором проекту з мінімальним терміном окупності. Розрахунок терміну окупності залежить від рівномірності надходжень грошових коштів. Якщо грошові кошти від реалізації проекту надходять рівномірно, то термін окупності  $t$  визначається завдяки поділу суми інвестицій  $I_0$  на величину щорічних надходжень  $CF$ .

$$t = \frac{\sum I_0}{CF_n}, \quad (2.35)$$

де  $t$  – період окупності інвестицій по рокам;

$\sum I_0$  – загальна сума інвестицій у проект, передбачена кошторисом;

$CF_n$  – середньорічні грошові надходження.

Якщо результат не є цілим числом, то його округлюють у бік збільшення до найближчого цілого.

Якщо надходження по роках нерівномірні, то термін окупності визначається простим підрахунком кількості років, протягом яких інвестиції будуть повернуті кумулятивним доходом. Символічний запис способу визначення терміну окупності має вигляд:

$$PP = n, \text{ при якому } \sum_{k=1}^n P_k > IC. \quad (2.36)$$

Визначають термін окупності інвестицій на основі як недисконтованих грошових потоків, так і з урахуванням дисконтування. Розрахунок з урахуванням дисконтування дає найбільш точні результати, що відповідають реальним термінам.

Показник терміну окупності інвестицій «відсіює» ті проекти, в яких основні надходження очікуються в більш пізні терміни реалізації проекту.

Для інвесторів, які очікують швидкої віддачі від вкладеного капіталу, ці проекти непривабливі.

Показник терміну окупності інвестицій має певні особливості, які необхідно враховувати під час оцінювання ефективності проектів:

а) розрахунок терміну окупності інвестицій, який ґрунтується на недисконтованому оцінюванні, не робить відмінності між проектами з однаковою сумою кумулятивних доходів, але різним розподілом її по роках;

б) урахування дисконтованих грошових потоків приводить до збільшення терміну окупності інвестицій і термін окупності буде більше у тому разі, якщо буде вищою прийнята ставка дисконтування;

в) під час розрахунку терміну окупності інвестицій не враховується вплив доходів останніх років. Це стосується тих проектів, які по закінченню терміну окупності (на відміну від інших проектів) мають більші грошові надходження в наступні періоди;

г) показник терміну окупності не має властивості адитивності, тобто отримані результати цього показника за окремими проектами не можуть додаватися для одержання узагальненого результату за сумою проектів, які аналізуються;

д) означений показник набуває особливої ваги під час аналізу проектів у ситуаціях невизначеності та ризику. Коли інвестиції поєднані з високим ступенем ризику, найбільш привабливим є той проект, у якого коротший термін окупності, де відбувається швидке повернення вкладень, бо проект в цьому випадку є менш ризикованим.

Точка безбитковості проекту – визначає той мінімальний обсяг виробництва, починаючи з якого проект забезпечує надходження грошових коштів при менш сприятливих або наявних умовах його реалізації:

а) мінімальна ціна реалізації продукції (послуг), що забезпечує прибуток;

б) максимальна ціна на економічні ресурси проекту, що формують витрати (сировина, матеріали, енергоресурси, трудові ресурси тощо).

Точка безбитковості визначається за формулою NPV за умови, коли дисконтовані чисті вигоди дорівнюють нулю ( $NPV=0$ ).

Ціни, що встановлюються таким способом на вироблену продукцію і всі види ресурсів, які використовуються в проекті, є граничними,

що забезпечує більш обґрунтоване прийняття рішень відносно доцільності реалізації проекту.

Ці ціни забезпечують запас надійності проекту в умовах невідомості та ризику у разі прогнозування результатів на тривалу перспективу, коли можуть змінюватися як ринкові ціни реалізації, так і витрати виробництва.

Для проектів з відносно нетривалим життєвим циклом під час визначення точки беззбитковості достатньо використати наявні ціни або ціни, прийнятні в умовах реалізації проекту, що повинні задовольняти такі вимоги:

а) розрахована ціна на продукцію проекту, що забезпечує його беззбитковість, повинна бути не вище діючої або прогнозованої ринкової ціни на цей вид товару або послуги;

б) ціни на всі види ресурсів, що забезпечують беззбитковість проекту, повинні бути не нижче діючих або прогнозованих на ці види ресурсів.

Особливість використання цього показника полягає в такому:

а) складність і трудомісткість розрахунків, які включають велику кількість вихідних змінних, що ускладнює аналіз отриманих результатів;

б) для певної точки беззбитковості проекту є безліч комбінацій цін на продукцію та ресурси, що забезпечують вимоги беззбитковості;

в) складність вибору найбільш реальної комбінації з безлічі наявних варіантів, що практично неможливо без застосування ЕОМ.

Коефіцієнт ефективності інвестицій – це відношення середньорічного прибутку  $P_{cp}$  до середньої величини інвестицій  $I_{cp}$ . Коефіцієнт визначається у відсотках. Середній обсяг інвестицій знаходиться за допомогою ділення початкової суми капітальних інвестицій на два, якщо передбачається, що у разі закінчення терміну реалізації проекту всі капітальні витрати будуть списані.

$$ARR = \frac{\Delta PN}{0,5 \cdot (IC - RV)}, \quad (2.37)$$

де  $PV$  – середньорічна величина прибутку;

$IC$  – середній обсяг інвестицій;

$RN$  – залишкова (ліквідаційна) вартість об'єкта.

Середня величина інвестицій знаходиться спрощено з допущенням рівномірного і повного витрачання грошових коштів за весь період реалізації проекту та визначається діленням вихідної суми інвес-



тицій на два, що і відображено у формулі. За відсутності остаточної або ліквідаційної вартості  $RV$  залежність для визначення ефективності інвестицій спрощується.

Оцінювання проекту за цим показником здійснюється порівнянням отриманого результату з коефіцієнтом рентабельності авансованого капіталу. Коефіцієнт рентабельності авансованого капіталу визначається діленням загального чистого прибутку підприємства на загальну суму коштів, авансованих у його діяльність.

Проект вважається привабливим у випадку рівності або перевищення значення  $ARR$  відносно коефіцієнта рентабельності авансованого капіталу.

Розглянутий показник має такі особливості:

а) під час його визначення не проводиться дисконтування грошових потоків (інвестицій і надходжень), що забезпечує відносну простоту обчислень;

б) дохід у вигляді надходження грошових коштів у результаті реалізації проекту характеризується показниками чистого прибутку, що визначається виключенням з балансового прибутку відрахувань у бюджет;

в) відсутність дисконтування грошових потоків нівелює відмінність між проектами з однаковою сумою середньорічних надходжень, але різноманітними надходженнями по роках або ж проектів з різними надходженнями протягом різної кількості років.

Модифікована внутрішня ставка рентабельності – це ставка дисконту, при якій забезпечується рівність сучасної вартості інвестицій і майбутніх грошових надходжень, які реінвестуються в проект за вартістю капіталу ( $MIRR$ ). Відмінність  $MIRR$  від внутрішньої ставки рентабельності ( $IRR$ ) полягає в тому, що модифікована внутрішня ставка рентабельності припускає реінвестування чистого прибутку, що отримується після окупності проекту, в цей проект за ставкою вартості капіталу (середньозваженої альтернативної вартості грошей), а не за розрахунковою ставкою  $IRR$ .  $MIRR$  є краща у порівнянні зі звичайною  $IRR$  як індикатор дійсної «норми прибутку проекту» або сподіваної довгострокової норми прибутку.

$$\sum_{i=0}^n \frac{IC_i}{(1+r)^i} = \frac{\sum_{i=0}^n Pi(1+r)^{n-1}}{(1+MIRR)^n}, \quad (2.38)$$

де  $IC_i$  – інвестиції в  $i$ -му періоді;

$P_i$  – грошові надходження в  $i$ -му періоді;  
 $r$  – норма дисконту;  
 $n$  – тривалість проекту.

Ліва частина залежності означає чисту теперішню вартість інвестиційних витрат, тобто майбутніх дисконтованих витрат, приведених до теперішнього часу за вартістю капіталу, а чисельник правої частини – майбутню вартість грошових потоків. Дисконтна ставка, що прирівнює чисту теперішню вартість майбутньої вартості грошових потоків до чистої теперішньої вартості витрат, і визначається як MIRR.

Під час ретельного аналізу проектів використання показника MIRR замість IRR обов'язково, бо він дає більш реальні дані для прийняття обґрунтованих рішень.

*Методи визначення бухгалтерської рентабельності інвестицій ROI* або середньої норми прибутку на інвестиції, орієнтовано на оцінювання інвестицій на підставі не грошових надходжень, а бухгалтерського показника – валового прибутку підприємства.

$$ROI = \frac{EBIT(1 - H)}{(C_A^H - C_A^K)/2}, \quad (2.39)$$

де EBIT – дохід до відсоткових і податкових платежів;

$C_A^H$  і  $C_A^K$  – облікова вартість активів на початок та кінець періоду, що досліджується;

$H$  – відсоткова ставка на прибуток.

Застосування показника ROI основане на зіставленні його розрахункового рівня зі стандартними рівнями рентабельності.

Аналіз чутливості проекту характеризує його живучість з погляду одержання запланованих прибутків під час виникнення певних несприятливих для нього ситуацій.

Сутність аналізу чутливості полягає у визначенні ступеня впливу основних параметрів проекту на його фінансовий результат. Як критерій фінансового результату може бути прийнята нижня межа прибутку, що визначається за допомогою точки беззбитковості.

Наведені показники та методи оцінювання ефективності реальних інвестицій подані у табл. 2.7 із зазначенням їх економічної сутності, формульного визначення та впливу на прийняття кінцевого рішення щодо інвестиційного проекту.

## Показники оцінювання ефективності реальних інвестиційних проектів

Найменування і характеристика показника	Способи розрахунку	Умови прийняття проекту
1	2	3
1. Чиста теперішня вартість (NVP). Показник заснований на зіставленні величини капіталу, що інвестується, з загальною сумою чистих дискontованих грошових надходжень від реалізації проекту	$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+r)^j}$ <p>де <math>P_k</math> – річні доходи; <math>IC</math> - інвестиції; <math>N</math> – кількість років, протягом яких генеруються доходи; <math>r</math> – норма дисконту</p>	Якщо: $NVP > 0$ , то проект слід прийняти; $NVP < 0$ , то проект слід відхилити; $NVP = 0$ , то проект ні прибутковий, ні збитковий. Застосування $NVP$ ускладнене для проектів, що складають комбінацію з декількох дрібних проектів
2. Індекс рентабельності інвестицій (PI) або коефіцієнт вигід і витрат, є відносним показником і визначається відношенням сумарних дискontованих вигід до сумарних дискontованих витрат за весь період експлуатації проекту	$PI = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} : \sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+r)^j}$	Якщо: $PI > 1$ , то проект слід прийняти; $PI < 1$ , то проект слід відхилити; $PI = 1$ , то проект ні прибутковий, ні збитковий. Основне обмеження пов'язане з неможливістю його застосування для аналізу альтернативних проектів, які виключають один одного
3. Внутрішня норма рентабельності інвестицій (IRR) характеризується значенням коефіцієнта дискontування, при якому NPV проекту дорівнює нулю, і дає норму дисконту $r$ , при якій величина приведенного ефекту дорівнює інвестиціям	$IRR = r$ , при якому $NPV(r) = 0$ , або в розширеному вигляді: $\sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{IC}{(1+r)^j} = 0$	Якщо $IRR > CC$ , то проект слід прийняти; $IRR < CC$ , то проект слід відхилити; $IRR = CC$ , то проект ані прибутковий, ані збитковий, де $CC$ – ціна авансованого капіталу. Застосування цього показника пов'язане з відносно трудомісткими обчисленнями для проектів з тривалим терміном реалізації
4. Термін окупності інвестицій (PP) показує період відшкодування витрат проекту потоками річних доходів від його реалізації	$PP = n$ , при якому $\sum_{k=1}^n P_k > IC$ , або в розширеному вигляді: $PP = n$ , при якому $\sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} > \sum_{j=1}^m \frac{IC}{(1+r)^j}$	Відбір за критерієм терміну окупності означає вибір проектів з мінімальним терміном окупності. Показник не враховує вплив доходів останніх періодів; не адитивен, тобто не має однозначного оцінювання комбінацій проектів

1	2	3
<p>5. Коефіцієнт ефективності інвестицій (ARR). Є відношенням середньорічного прибутку до середньої величини інвестицій</p>	$ARR = \frac{PN}{\frac{1}{2}(IC - RV)}$ <p>де PN – середньорічний прибуток; IC – середня величина інвестицій; RV – остаточна або ліквідаційна вартість</p>	<p>Цей показник порівнюється з коефіцієнтом рентабельності авансованого капіталу, недолік показника обумовлюється відсутністю дисконтування грошових потоків та неможливістю розрізняти між проектами з однаковою величиною середньорічного прибутку, але різною сумою по роках</p>
<p>6. Аналіз чутливості (X). Сутність показника полягає в дослідженні впливу зміни основних параметрів проекту на його економічну ефективність і в розрахунку критичних значень цих параметрів</p>	<p>Показник зводиться до аналізу нижньої межі прибутку, тобто до визначення межі беззбитковості. Беззбитковий обсяг виробництва X* визначається</p> $X^* = \frac{f}{(p - v)}$ <p>де f – постійні витрати; p – ціна виробу; v – змінні витрати</p>	<p>Передбачуваний збут X порівнюється з обсягом виробництва, що забезпечує беззбиткову роботу. Якщо передбачуваний збут вище, то ризик втрат невеликий. Спосіб пов'язаний з відносно трудомісткими розрахунками, обумовленими визначенням поточних витрат і їх розподілом на постійні і змінні витрати з відповідним аналізом</p>
<p>7. Рентабельність першого року експлуатації (R) (норма прибутку першого року). Дозволяє перевірити правильність вибору терміну проекту завдяки визначенню необхідної доходності за перший повний рік його експлуатації</p>	$N_p = \frac{P_1}{1000(1+r)^1}$ <p>де N<sub>p</sub> – норма прибутку для проекту; P<sub>1</sub> – чистий прибуток першого року експлуатації; r – норма дисконту</p>	<p>Порівняння чистого прибутку за перший рік експлуатації з капітальними витратами на проект з урахуванням відсоткового доходу, втраченого за період будівництва або реалізації проекту завдяки нарахуванню складних відсотків. Дозволяє прогнозувати забезпеченість чистого прибутку проекту в перший рік його реалізації</p>

1	2	3
<p>8. Тест ефективності затрат (S). Дозволяє оцінити проект лише за одними витратами і використовується в ситуації, коли наявні два і більше альтернативних проекти, за якими планується одержання одного і того ж результату</p>	$\sum_{j=1}^m \frac{IC}{(1+r)^j} = \min$ <p>При <math>\sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} = \text{const}</math></p>	<p>Вигоди альтернативних вкладень капіталу розглядаються як рівні і їх вимір здійснюється не тільки в кількісній формі. Обирають проект з найменшими витратами, можна застосовувати під час аналізу проектів, у яких визначити вигоди в грошових одиницях дуже важко</p>
<p>9. Критерій Бруно (KBR). Показник валютної ефективності проекту. Застосовується для оцінювання потенціалу проекту, спрямованого на заміщення імпорту в країну або зростання експорту товарів з країни</p>	$KBR = \frac{D_e * M_k}{S}$ <p>де <math>D_e</math> – чисті експортні доходи від реалізації проекту у вільноконвертованій валюті за весь життєвий цикл проекту;  <math>M_k</math> – ринковий обмінний курс валюти;  <math>S</math> – витрати внутрішнього виробництва за проектом, приведені до нульового року</p>	<p>Критерій відбору за цим показником передують пошуку проектів, які мають експортно-імпортне спрямування, з відношеннями більшими або рівними «одиниці» <math>KBR \geq 1</math>. Підставою відбору проектів є їхня валютна привабливість для країн (в основному, що розвиваються) у процесі заміщення імпорту</p>
<p>10. Модифікована внутрішня ставка рентабельності (MIRR). Є ставкою дисконту, при якій забезпечується рівність теперішньої вартості інвестиційних витрат і майбутньої вартості вхідних грошових потоків, що реінвестуються в проект за вартістю капіталу</p>	$\sum_{i=0}^n \frac{IC_i}{(1+r)^i} = \frac{\sum_{i=0}^n P_i (1+r)^{n-1}}{(1+MIRR)^n}$ <p>де <math>IC_i</math> – інвестиції в і-му періоді;  <math>P_i</math> – грошові надходження в і-му періоді;  <math>r</math> – норма дисконту;  <math>n</math> – тривалість проекту</p>	<p>MIRR на відміну від внутрішньої ставки рентабельності (IRR) припускає реінвестування чистого прибутку, що одержується після окупності проекту потоком річних доходів, у проект за ставкою, рівною вартості капіталу (альтернативної вартості грошей), а не за розрахунковою ставкою IRR.  MIRR, що визначається аналогічно IRR, усуває всі її суперечності, пов'язані з обмеженнями щодо її застосування і відображає реальну віддачу проекту</p>

У більшості випадків змінюються такі параметри:

- а) ціна реалізації продукції або обсяг продаж;
- б) величина прямих або постійних виробничих витрат;
- в) сума інвестиційних витрат тощо.

Крім означених параметрів, які можна віднести до параметрів прямої дії, в деяких випадках досліджують параметри, що мають на фінансовий результат проекту побічний вплив.

Аналізуючи чутливість проекту, можна легко виділити параметри, які впливають на проект, за такими групами, що:

- а) визначають ціну реалізації;
- б) визначають величину постійних витрат;
- в) визначають величину змінних витрат.

Під час комплексного аналізу чутливості як фінансовий результат будуть основні показники оцінювання проектів:

- а) чистий приведений ефект (NPV);
- б) індекс рентабельності інвестицій (PI);
- в) внутрішня норма рентабельності (IRR);
- г) термін окупності інвестицій (PP).

До таких параметрів можна віднести:

а) тимчасові фактори (тривалість технологічного циклу виробництва виробу, тривалість реалізації готової продукції, затримка поставок сировинних, енергетичних та інших видів ресурсів, затримка платежів тощо);

б) фактори, що забезпечують фінансування проекту (які формують капітал). До них відносять дефіцит акціонерного капіталу, ціну позикового капіталу (відсотки по кредитах та витрати на забезпечення гарантій) тощо;

в) загальні економічні фактори (рівень інфляції, зміна податкового законодавства, зміна обмінного курсу національної валюти тощо).

Межі зміни параметрів встановлюють, виходячи з гранично можливих варіантів розвитку проекту: песимістичного, де передбачаються найменш сприятливі умови реалізації проекту й оптимістичного, де всі досліджувані параметри сприяють розвитку подій.

### **2.4.3. Планування грошових потоків під час інвестиційної діяльності**

Одним з елементів розрахунку чистої теперішньої вартості інвестиційного проекту є значення грошового потоку, але важливо зазначити

і сальдо позитивних та негативних грошових потоків, яке і використовується у формулі.

Планування грошових потоків пов'язано з визначенням витрат та доходів підприємства. Тому надходження та відтік грошових коштів – це терміни, пов'язані з рухом готівки. Доходи і витрати – це фактичні та планові показники, але не обов'язково пов'язані з рухом грошових коштів.

Витрати можна поділити на дві групи: інвестиційні та виробничі.

Інвестиційні витрати відображають формування основного й оборотного капіталу підприємства, у тому числі придбання землі, капітальне будівництво, придбання і монтаж обладнання. Інвестиційні витрати формуються, переважно, на передвиробничій стадії процесу інвестування (див. рис. 2.8).

Під час розрахунку інвестиційних витрат можна використовувати таку формулу:

$$I_t = \sum I_{tk} - K_z, \quad (2.40)$$

де  $I_t$  – інвестиційні витрати;

$I_{tk}$  – величина  $k$ -го елемента інвестиційних витрат;

$K_z$  – величина кредиторської заборгованості.

До складу інвестиційних витрат включаються інвестиції в основні засоби, оборотний капітал і передвиробничі витрати. Під час визначення величини цих витрат необхідно враховувати таке:

- розмір оборотного капіталу, необхідного для реалізації проекту, треба зменшити на величину кредиторської заборгованості;
- витрати, які не повертаються, не повинні включатися до складу інвестиційних витрат (це витрати, які здійснюються незалежно від прийняття або неприйняття інвестиційного проекту);
- до складу інвестиційних витрат повинна включатися величина втраченої вигоди, яку можна було б отримати у результаті продажу активів, якими володіє підприємство (рис. 2.9).

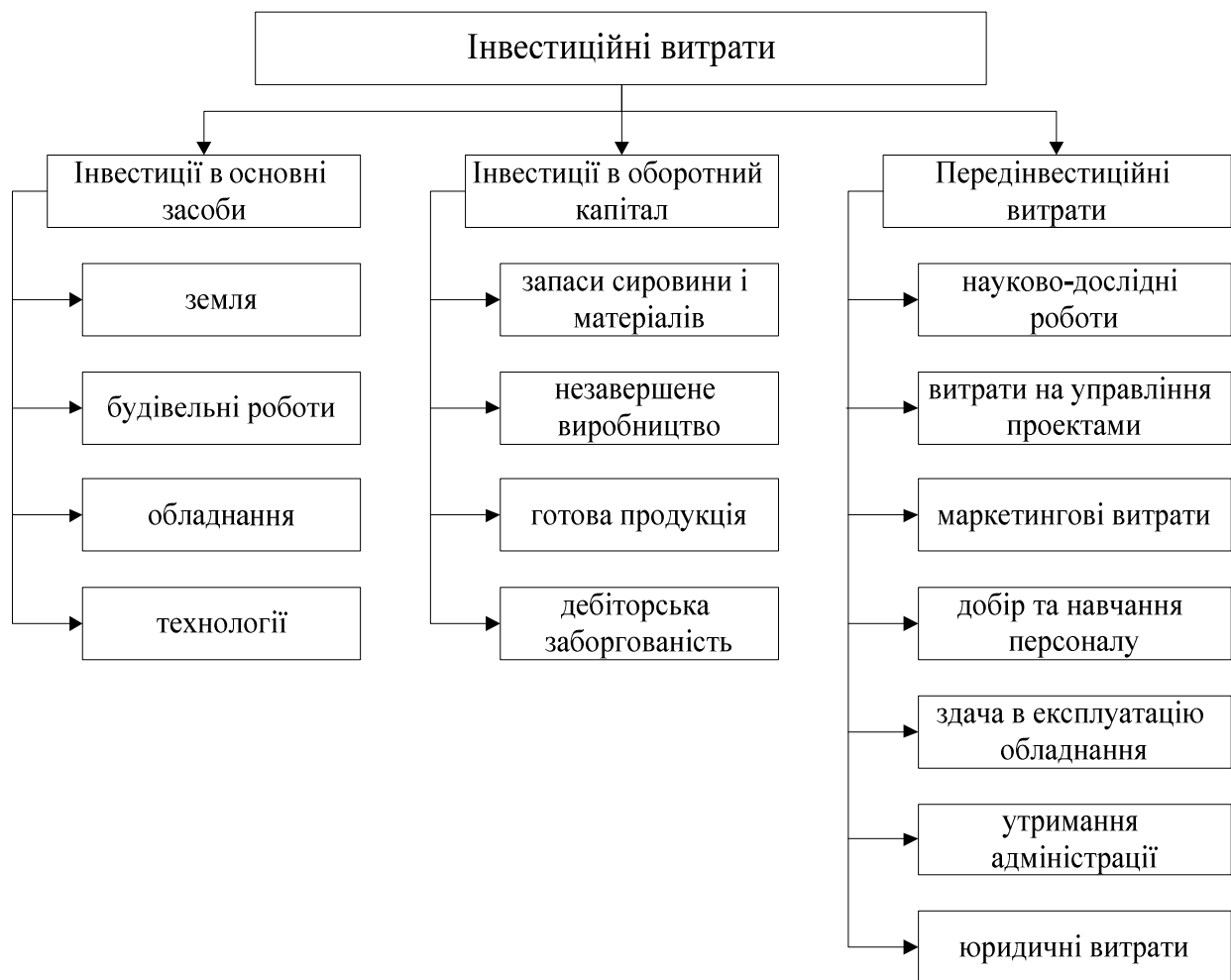


Рис. 2.9. Класифікація інвестиційних витрат

Згідно з наведеною інформацією вважаємо, що розрахунок доходу доцільно здійснювати за такою формулою:

$$E_j = \left[ \sum_i C_{ij} \cdot Q_{ij} - S_j \right] \cdot (1-T) + A_j - H_j, \quad (2.41)$$

де  $C_{ij}$  – ціна одиниці продукції у поточному році;

$Q_{ij}$  – обсяг виробництва цього виду продукції;

$S_j$  – сукупні витрати на виробництво цього виду продукції;

$T$  – ставка податку на прибуток;

$A_j$  – сума амортизаційних відрахувань за рік;

$H_j$  – сума інших податків (без податку на прибуток).

Аналіз грошових потоків (позитивних і негативних) є важливим під час оцінювання інвестиційних проектів. Схематично зобразимо негативні та позитивні грошові потоки підприємства на рис. 2.10.





*Рис. 2.10. Схема потоків грошових коштів підприємства*

Сукупні витрати слід визначати за такою формулою:

$$S_j = \sum_i \sum_k S_{ij}^k \cdot Q_{ij} + \sum_t U_{li}, \quad (2.42)$$

де  $S_{ij}^k$  – величина к-го елемента прямих витрат у розрахунку на одиницю продукції;

$U_{li}$  – сукупна величина накладних витрат по кожному елементу.

Аналіз грошових потоків позитивних та негативних є важливим під час оцінювання інвестиційних проектів. Схематично негативні та позитивні грошові потоки підприємства зображені на рис. 2.9.

Але, коли йде мова про прийняття кінцевого рішення щодо проекту, інвестора цікавлять не стільки грошові потоки, скільки їх надходження, яке утворює приріст капіталу, тобто те, що залишається у підприємства після сплати податків. Разом з тим цей результат не завжди дорівнює чистому прибутку, який відображається у звіті про фінансові результати. Ця різниця виникає у зв'язку з тим, що при бухгалтерському підході враховуються грошові кошти (чистий прибуток), якими

інвестор може розпоряджатися на власний розсуд, а фінансовий підхід передбачає, що це сума чистого прибутку, амортизаційних відрахувань та нарахованих, але ще не сплачених податків.

### Практичне заняття № 2.4 (2 години)

Питання для обговорення:

1. У чому полягає економічна сутність проекту?
2. Які ознаки є характерними для проектів?
3. Хто може виступати суб'єктами інвестиційного проекту?
4. Чим відрізняються поняття «інновація» та «проект»?
5. Які наявні методи оцінювання інвестиційних рішень?
6. За якими ознаками класифікуються інвестиційні проекти?
7. Чим відрізняються між собою фінансові, виробничі та інтелектуальні інвестиційні проекти?
8. Які недоліки має метод внутрішньої норми рентабельності інвестиції?
9. Які особливості має термін окупності проекту під час оцінювання ефективності проектів?
10. Які особливості використання точки беззбитковості проекту?
11. Які особливості має коефіцієнт ефективності інвестицій?
12. У чому полягає сутність методу рентабельності інвестицій?
13. Як ризикові проекти поділяються за ступенем ризику?
14. Які складові мають інвестиційні витрати?
15. Що включають у себе відтоки та притоки грошових коштів на підприємстві?

Практичні завдання:

#### *Задача 1*

Обґрунтувати, який варіант забезпечення підприємства обладнанням найбільш вигідний: а) придбання обладнання по лізингу; б) купити обладнання за рахунок кредиту банку. Скласти графік лізингових платежів. Визначити загальну суму витрат лізингоотримувача. Вартість обладнання – 600 000 грн; період повної амортизації – 12 місяців, рівномірно по місяцях; ставка за кредитом 50 % річних; комісійні лізингодавця – 10 % річних; плата за лізинг здійснюється щомісяця. Розрахунок щомісячних лізингових платежів показати у вигляді таблиці.

### *Задача 2*

Підприємство має 160 000 грн і хоче вкласти їх у власне виробництво, отримуючи при цьому протягом 4 років 50 000 грн щорічно. У той же час надійшла пропозиція від інвестиційного фонду придбати акції на суму 160 000 грн та отримувати по них 15 % річних. Який варіант є найбільш прибутковим? Висновки підтвердити розрахунками.

### *Задача 3*

Компанія планує придбати нове обладнання вартістю 40 000 дол, яке забезпечить 20 000 дол економії витрат щорічно протягом трьох років. За цей період знос обладнання буде становити 75 %. Вартість капіталу становить 16 %. Розрахувати економічний ефект та довести доцільність цього проекту.

### *Задача 4*

Керівництво підприємства планує придбати нове обладнання для пакування майонезу. Вартість обладнання становить 5000 дол з терміном використання 5 років та нульовою ліквідаційною вартістю. За оцінюванням експертів за рахунок економії коштів від впровадження нового обладнання додатковий грошовий потік становить 1900 дол на рік, але через 4 роки обладнання буде потребувати ремонту вартістю 500 дол. Розрахувати та обґрунтувати економічну доцільність впровадження нового обладнання на підприємстві, якщо вартість капіталу становить 17 % річних.

Тестові завдання:

#### *1. Інвестиційний проект – це:*

- а) обґрунтування економічної доцільності, обсягу і термінів здійснення капіталовкладень;
- б) обґрунтування фінансової доцільності, обсягу та термінів здійснення капіталовкладень;
- в) обґрунтування практичних дій щодо здійснення інвестицій.

#### *2. Суть інвестиційного проектування – це:*

- а) створення організаційно-економічних умов для реалізації інвестиційного проекту;
- б) підготовка життєздатного інвестиційного проекту і створення організаційно-економічних умов для його реалізації;
- в) підготовка життєздатного інвестиційного проекту і розроблення бізнес-плану.

#### *3. Інвестиційні проекти за характером інвестицій поділяються на:*

- а) міжнародні та національні;

- б) фінансові та виробничі;
- в) промислові та інноваційні;
- г) ризикові та безризикові.

4. *Метод рентабельності інвестицій – це:*

- а) відношення дисконтних грошових надходжень до дисконтних грошових витрат на одну і ту ж саму дату;
- б) ставка дисконту, при якій дисконтовані надходження проекту дорівнюють дисконтованим інвестиціям;
- в) термін, який потрібен для одержання первісного вкладення;
- г) мінімальний обсяг виробництва, починаючи з якого проект забезпечує надходження грошових коштів при менш сприятливих або наявних умовах його реалізації.

5. *Інвестиційні проекти за об'єктом інвестицій поділяються на:*

- а) міжнародні та національні;
- б) фінансові та виробничі;
- в) промислові та інноваційні;
- г) ризикові та безризикові.

6. *Інвестиційні проекти з ординарними грошовими потоками – це:*

- а) проект, який на початку характеризується вихідними (негативними) грошовими потоками, а потім позитивними;
- б) проект, в якому витрати (негативні грошові потоки) чергуються з надходженнями (позитивними грошовими потоками).

7. *Інвестиційний цикл – це:*

- а) проміжок часу від початку вкладення капіталу в проект до моменту завершення одержання доходів чи інших результатів;
- б) комплекс заходів від моменту прийняття рішення щодо інвестування до завершальної стадії – досягнення окупності вкладень і отримання запланованого результату – прибутку або соціального ефекту;
- в) комплекс заходів від моменту прийняття рішення щодо інвестування до закінчення інвестиційного проекту.

8. *Інвестиційний цикл складається з таких етапів:*

- а) експертний;
- б) передінвестиційний;
- в) експлуатаційний;
- г) дослідницький;
- д) інвестиційний.

9. *Процес розроблення інвестиційного проекту включає:*

- а) пошук інвестиційних концепцій проекту;

б) розроблення техніко-економічних показників і їх фінансове оцінювання;

в) передінвестиційну, інвестиційну та експлуатаційну фази.

10. *Учасниками інвестиційного проекту є:*

а) замовник; проектна організація; будівельна організація;

б) замовник; менеджер проекту; інвестор.

11. *Організаційні форми управління проектом:*

а) залежать від фази проекту;

б) залежать від етапів реалізації і конкретних робочих процедур;

в) розподіляються по зонах відповідальності різних учасників проекту.

12. *Розроблення концепції інвестиційного проекту:*

а) включає формування інвестиційного задуму проекту;

б) досліджує інвестиційні можливості реципієнтів та інвестора;

в) забезпечує попереднє інвестиційне рішення.

13. *Державна експертиза інвестиційного проекту здійснюється обов'язково:*

а) якщо інвестиційні програми та проекти будівництва здійснюються з залученням коштів Державного та місцевих бюджетів, а також коштів державних підприємств і організацій;

б) якщо інвестиційні програми та проекти будівництва здійснюються з залученням коштів іноземних інвесторів;

в) якщо здійснюється будь-який інвестиційний проект.

14. *Інвесторська кошторисна документація – це:*

а) сукупність кошторисів, відомостей кошторисної вартості пускових комплексів, черг будівництва, зведень витрат, відомостей ресурсів, складених на стадії розроблення проектної документації;

б) об'єктні кошториси, які складені на стадії розроблення проектної документації;

в) кошторисні розрахунки на окремі види витрат, які складені на стадії розроблення проектної документації.

15. *Двостадійне проектування включає:*

а) розроблення проекту зі зведеним кошторисом і розроблення робочої документації з кошторисами;

б) робочий проект зі зведеним кошторисом, який застосовується для технічно та архітектурно нескладних споруд;

в) техніко-економічні розрахунки та техніко-економічні обґрунтування.

## ЗМІСТОВНИЙ МОДУЛЬ 3. ЕКОНОМІЧНА ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

### 3.1. Фінансове забезпечення інвестиційного процесу (2 години)

- 3.1.1. Напрями фінансового забезпечення інвестиційного процесу.
- 3.1.2. Внутрішні джерела реалізації інвестицій.
- 3.1.3. Зовнішні джерела здійснення інвестування.

Основні терміни і поняття: *фінансові ресурси, власні ресурси, зовнішні ресурси, кредити, вартість капіталу, процент, ризик, доходність.*

#### 3.1.1. Напрями фінансового забезпечення інвестиційного процесу

Фінансові ресурси – це кошти, за допомогою яких відбувається виділення тієї частини сукупного суспільного продукту, яка без порушення об'єктивної (природної) пропорційності суспільного виробництва може бути спрямована на розвиток соціально-економічної системи в цілому.

Фінансові ресурси – це, в той же час, об'єктивна макроекономічна категорія, зміст якої визначається умовами матеріально-фінансової збалансованості економіки. Рівність надходження та витрачання фінансових ресурсів свідчить про те, що платоспроможний попит підприємств та організацій, що формується в результаті фінансування витрат на розвиток народного господарства та функціонування невиробничої сфери, має матеріальне покриття, оскільки відповідає створеним фінансовим ресурсам.

*Специфічний зміст фінансових ресурсів досить повно визначається наявністю таких ознак:*

по-перше, – це фонди коштів акумуляційного характеру, які створюються в результаті виробництва, розподілу та перерозподілу сукупного суспільного продукту та національного доходу;

по-друге, – це кінцеві доходи, тобто кошти, призначені для обміну на товари;

по-третє, вони створюються в результаті реалізації товарів, тобто, це ті доходи, джерела формування (складові елементи) яких – амортизація, прибуток, відрахування до фонду соціального страхування та пенсійного фонду, податок на додану вартість, акцизи, податки з насе-

лення, надходження від зовнішньоекономічних операцій, надходження від продажу населенню цінних паперів та інші.

В умовах ринку джерела фінансування підприємства відрізняються від традиційних для планової економіки. У разі переходу до ринкової економіки різко скорочується частка бюджетних коштів для фінансування інвестицій, скорочуються строки надання кредиту.

У той же час власні джерела підприємств, до яких належать статутний капітал, фонди, що утворюються з чистого прибутку, амортизаційні відрахування обмежені. У зв'язку з цим у ринкових умовах господарювання підприємства повинні самостійно займатись пошуком нових джерел фінансування на ринку капіталів.

Рух капіталів у ринковій економіці має два аспекти:

– рух доходів та видатків по секторах економіки: підприємницький бізнес, державний та міжнародний (суспільний), приватний сектор. Різниця між доходами та видатками в будь-якому секторі дає величину заощаджень;

– рух капіталів (заощаджень) між секторами.

Для більш чіткого розуміння руху капіталів розглянемо ці два аспекти більш детально.

Сектор бізнесу купує в приватному секторі робочу силу, а в зворотному напрямку направляє потік заробітної плати. Приватний сектор частину цього доходу сплачує державі у вигляді податків, частину витрачає на купівлю товарів і послуг, а ту, що залишилася, спрямовує на заощадження. Державний сектор сплачує заробітну плату державним службовцям, купує товари та послуги в бізнесу. Джерелами цих видатків є державні податки, отримані від бізнесу та населення, а також доходи від державної підприємницької діяльності. Цей рух схематично показано на рис. 3.1.

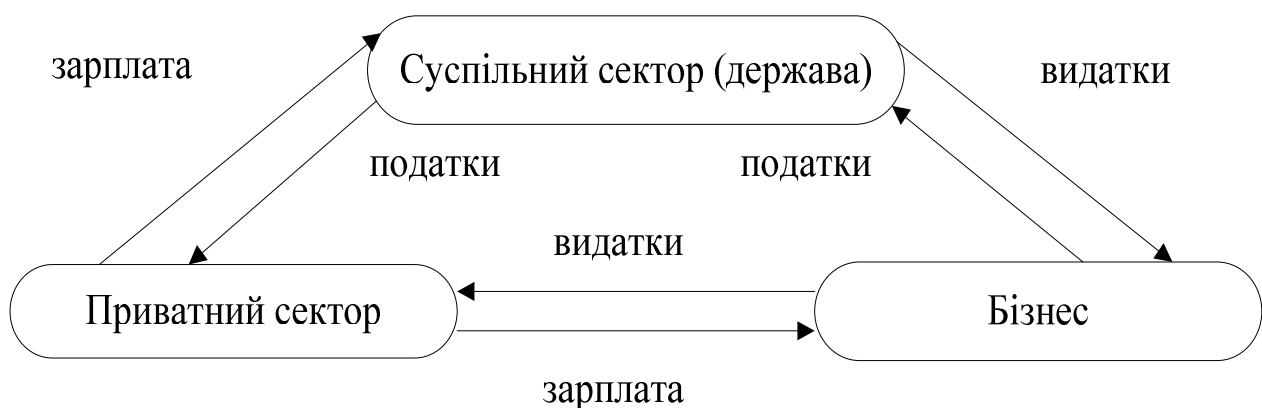


Рис. 3.1. Схема руху капіталів у ринковій економіці

Грошові фонди в економіці здійснюють безперервний рух від заощаджувачів, які акумулюють грошові кошти, до заставодавців, які використовують ці кошти. Будь-яка господарча одиниця, яка заощаджує грошові кошти, може стати інвестором. Найбільшим постачальником грошового капіталу в країнах з розвинутою ринковою економікою є сім'ї та різні фінансові інститути; банки, страхові компанії, пенсійні та інші фонди. Заощаджувачами можуть бути й підприємства. Широта розвитку ринку капіталу залежить від ступеня нагромаджень у бюджеті сім'ї, підприємства, держави. Головними споживачами коштів є підприємства (фірми) та уряд. Населення теж може бути заставодавцем, але його частка незначна.

Рух заощаджень між секторами показано на рис. 3.2. Функції перерозподілу капіталів між секторами та окремими господарчими одиницями виконує фінансовий ринок.

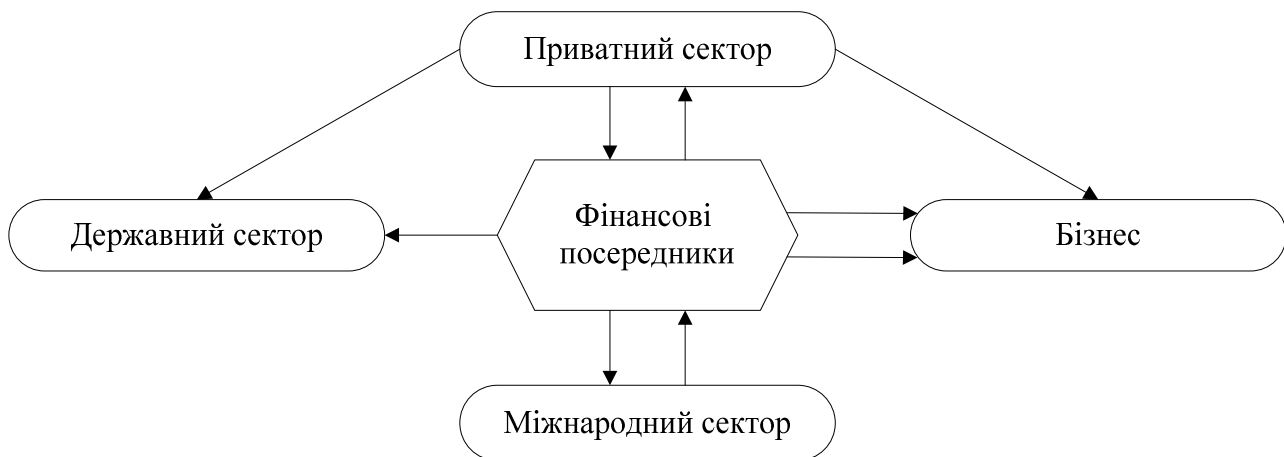


Рис. 3.2. Схема руху заощаджень між секторами економіки

У широкому розумінні *фінансовий ринок* – це відносини між населенням, підприємствами та державою щодо перерозподілу вільних коштів на основі повної економічної самостійності, механізм саморегуляції ринкової економіки, внутрішньогалузевого та міжгалузевого переливання фінансових ресурсів. Він доповнює та коригує бюджетний метод, який був єдиним в умовах планової економіки.

Вихід підприємства на фінансовий ринок переслідує дві цілі: збільшення власних фінансових можливостей та зменшення ризику підприємницької діяльності. Фінансовий ринок включає ринок грошей та ринок цінних паперів (фондовий ринок).

Розрізняють відносини між заощаджувачами та споживачами на первинному та вторинному фондовому ринку. Первинний ринок формується за рахунок емісії цінних паперів підприємства (фірми, акціо-



нерного товариства, компанії тощо). Причому продаж цінних паперів може бути прямий та непрямий.

Пряме інвестування – це продаж цінних паперів населенню або інвесторам інституційного типу.

Непряме інвестування – це повторні купівля-продаж цінних паперів через біржу або через позабіржовий обіг (рис. 3.3.).

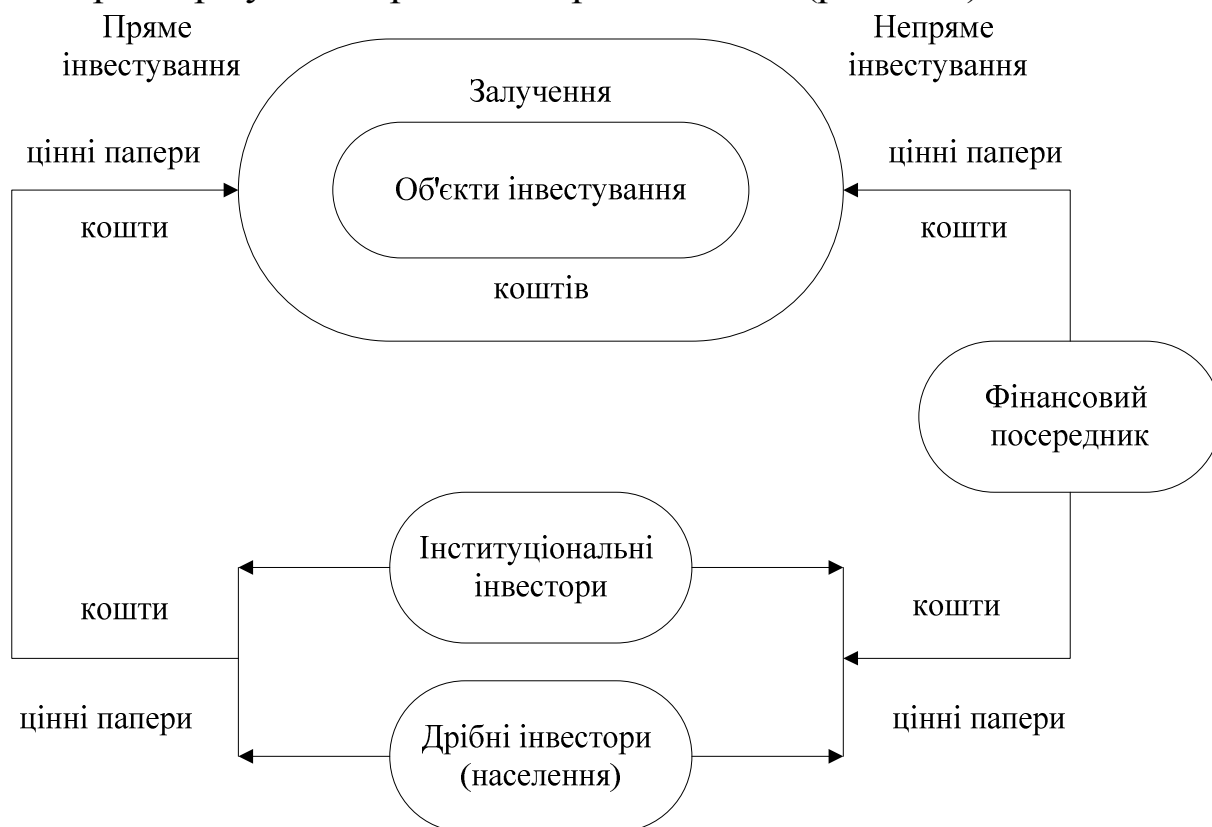


Рис. 3.3. Схема прямого і непрямого інвестування

Аналіз руху капіталу на ринках дозволяє виділити основні фактори, які впливають на фінансування підприємства, а саме:

1) рівень заощаджень населення, який (у свою чергу) залежить від рівня та розподілу доходів, податкової політики держави. Низький рівень заощаджень населення та його розподіл на користь поточного споживання істотно обмежують розвиток фінансового ринку;

2) рівень конкуренції між споживачами заощаджень, тобто між інвестиційними інститутами, банками, державою, пенсійним та страховим фондами. Слід очікувати загострення конкуренції між основними фінансовими інститутами за заощадження з випуском в обіг приватизаційних чеків (сертифікатів);

3) ступінь та напрямок участі іноземного сектору на національному фінансовому ринку. Найімовірніше, що заощадження, насамперед, будуть спрямовані на купівлю цінних паперів іноземних компаній;

4) рівень віддачі від інвестованого капіталу, який буде визначатись рівнем ефективності функціонування підприємств.

Як і на будь-якому іншому ринку, попит та пропозиція на фінансові ресурси приводяться до рівноваги за допомогою механізму цін, який визначає ціни й на фінансовому ринку. Віддача від інвестицій повинна приводити до рівноваги сукупний попит та сукупну пропозицію. Пропозиція заощаджувачів вища у тому разі, якщо вища віддача від вкладеного капіталу. Попит споживачів капіталу вищий тоді, коли менша пропозиція капіталу.

Формування системи фінансових джерел передбачає:

- визначення критеріїв залучення того чи іншого джерела фінансування;
- аналіз можливих джерел фінансування на основі оцінювання їх якісних та кількісних характеристик;
- вибір джерел, які відповідають обраним критеріям;
- визначення оптимальної структури фінансових джерел.

Критеріями вибору джерел зовнішнього фінансування є:

- порівняння розмірів витрат на одержання фінансів з альтернативних джерел;
- строк виплати боргу з погляду вигідності строку погашення у зручний для підприємства час;
- імовірні обмеження у надходженні коштів;
- ризик переходу контролю до іншого власника.

Для зниження ризику система джерел фінансування має бути, по можливості, диверсифікованою за строками погашення та за видами джерел.

Власні фінансові ресурси підприємства обмежені статутним фондом, прибутком за вирахуванням податків та емісією акцій. Проте потреби підприємства в коштах можуть бути більшими. Тоді доводиться звертатися до боргових фінансових джерел. У ринковій економіці розмаїття боргових фінансових ресурсів збільшується. Разом з кредитом до боргових джерел належать облігації, лізинг та факторинг. Будь-яка особа, яка постачає підприємство борговими фінансовими ресурсами, є кредитором.

Якби майбутнє було точно відоме, то був би відомий і потік доходів підприємства, тобто не було б ризику інвестицій. У дійсності ж будь-яке фінансування підприємства має ризиковий характер. Кредитор так само, як і власник, ризикує.

Вартість капіталу визначається на інвестиційному ринку через попит і пропозицію за ціною, що задовольняє як покупця, так і продавця. При цьому інвестор бажає отримати максимальний дохід.

*Вартість капіталу* – це дохід, який повинні принести інвестиції для того, щоб вони були виправдані з погляду інвестора. Вартість капіталу відображається у вигляді відсоткової ставки від суми капіталу (вкладень), яку необхідно сплатити інвестору протягом року за використання його капіталу. Інвестором може бути кредитор, власник (акціонер) підприємства або само підприємство. Коли інвестором є саме підприємство, воно інвестує власний капітал. У кожному випадку за використання капіталу треба платити і розміром цього платежу є вартість капіталу.

*Вартість капіталу* – це альтернативна вартість, дохід, який очікують отримати інвестори від альтернативних вкладень капіталу при незмінному обсязі ризику. Показник вартості капіталу, передусім, використовуються під час оцінювання економічної ефективності інвестиційних проектів. Ставка дисконту, яка використовується у методах оцінювання ефективності інвестицій, відображає вартість капіталу. Як зазначалося вище, *ставка дисконту* – це процентна ставка віддачі, яку підприємство бажає отримати на зароблені у процесі реалізації проекту гроші. Оскільки більшість проектів розраховано на декілька років, підприємство не має впевненості у тому, що воно знайде ефективний спосіб вкладення зароблених грошей, але воно може вкласти ці гроші у власний бізнес і отримати віддачу, яка мінімально буде дорівнювати вартості капіталу. Таким чином, вартість капіталу підприємства – це мінімальна норма доходності.

На вартість капіталу впливають такі фактори:

- рівень доходності інших інвестицій;
- рівень ризику цього вкладення;
- джерела фінансування.

Оскільки вартість капіталу – це альтернативна вартість, то вартість кожного конкретного вкладення залежить від поточного рівня відсоткових ставок на ринку цінних паперів, тому необхідно проаналізувати рівень доходності інших інвестицій. Коли підприємство пропонує вкласти інвесторам капітал у ризикову справу, то воно повинно забезпечити їм високий рівень доходності. Це пов'язано з тим, що чим більше величина ризику, тим більшим повинен бути дохід за цими вкладеннями з метою зацікавлення інвестора. Значний вплив на вартість капіталу мають джерела фінансування цього інвестиційного проекту.

Відсоткові платежі за позиковими джерелами розглядаються як валові витрати (ці платежі відносять до собівартості) і тому позикові джерела фінансування є більш вигідними для підприємства. Але використання позикових джерел є більш ризикованим для підприємства, оскільки відсоткові платежі і погашення основної частини боргу необхідно проводити незалежно від результатів реалізації інвестиційного проекту. Для зниження ризику підприємство збільшує частку власних залучених коштів за допомогою проведення додаткової емісії акцій.

У більшості випадків капітал залучають з декількох джерел, і відповідно його вартість формується під впливом необхідності забезпечити середній рівень прибутковості.

Середньозважена вартість капіталу (WACC) – це рівень доходності, який забезпечує отримання всіма категоріями інвесторів доходу аналогічного тому, що вони можуть отримати від альтернативного вкладення з тотожним рівнем ризику.

Застосування середньозваженої норми очікуваного доходу по інвестиціях є дуже поширеним методом оцінювання загальної вартості інвестицій. Він полягає в тому, що з грошових потоків після відрахування податків дисконтується середньозважена вартість очікуваних доходів, у яких зацікавлені всі інвестори. Чисті грошові потоки від інвестицій дорівнюють грошовим потокам від поточної діяльності за мінусом суми нових інвестицій, що необхідні для стійкого зростання.

Для визначення середньозваженої вартості капіталу використовують таку формулу:

$$WACC = Wd \cdot Cd \cdot (1 - T) + Wp \cdot Cp + We \cdot Ce = \sum_{i=1}^m \varpi_i \cdot k_i, \quad (3.1)$$

де  $Wd$ ,  $Wp$ ,  $We$  – відповідно частки залучених коштів, привілейованих акцій, власного капіталу;

$Cd$ ,  $Cp$ ,  $Ce$  – вартість відповідних часток капіталу;

$T$  – ставка податку на прибуток;

$\varpi_i$  – частка капіталу (інвестиційних ресурсів), отриманого від  $i$ -го джерела;

$k_i$  – необхідна доходність (норма прибутку) на капітал з  $i$ -го джерела;

$m$  – кількість інвестиційних джерел.

Слід зазначити, що під час визначення вартості капіталу необхідно зіставляти маржинальні (граничні) витрати з маржинальними доходами. Маржинальна (гранична) вартість капіталу – це зміна у

загальній сумі прибутку від інвестицій, необхідна для задоволення вимог інвесторів із врахуванням нових інвестицій, поділена на суму капіталу, необхідного для інвестицій.

Після визначення середньозваженої вартості інвестиційних ресурсів необхідно визначити формування цін на кожний елемент капіталу.

Для визначення вартості залучених ресурсів є декілька підходів. Якщо у підприємства немає залучених коштів, але воно бажає здійснювати нові інвестиції, то для неї вартість цих коштів буде дорівнювати ефективній відсотковій ставці, яка корегується на ставку податків.

Вартість капіталу, отриманого за допомогою привілейованих акцій, визначається за формулою:

$$k_p = \frac{D_p}{P_p}, \quad (3.2)$$

де  $k_p$  – вартість капіталу, отриманого за допомогою привілейованих акцій;

$D_p$  – щорічний дивіденд на одну привілейовану акцію;

$P_p$  – ціна однієї випущеної привілейованої акції.

Ціна звичайної акції для інвестора визначається дисконтною величиною потоку майбутніх дивідендів:

$$P = \sum_t \frac{D_t}{(1+k_e)^t}, \quad (3.3)$$

де  $P$  – ціна акції;

$t$  – порядковий номер періоду, за який нараховуються дивіденди;

$D_t$  – дивіденд наприкінці  $t$ -го періоду;

$k_e$  – доходність капіталу, очікувана інвестором.

Якщо обсяг майбутніх дивідендів можна спрогнозувати, то ставка дисконтування, при якій поточна вартість суми майбутніх дивідендів дорівнює поточній вартості акцій, буде дорівнювати необхідному для інвестора рівню доходності на капітал.

У більшості випадків обсяг майбутніх дивідендів важко передбачити. У такому разі (для визначення необхідного рівня доходності) використовують модель росту дивідендів або модель доходності за чистим прибутком. Рекомендується використовувати обидві моделі для уникнення помилки під час проведення розрахунків.

Модель росту дивідендів передбачає, що грошові надходження зростають з однаковим темпом  $g$  у кожному періоді. Тоді для визна-

чення норми доходності капіталу буде доцільно використати таку формулу:

$$k_e = \frac{D_l}{P} + g. \quad (3.4)$$

В основі використання цієї моделі полягають дві реально відомі величини: ринкова ціна акції та величина дивідендних виплат у минулому році. Таким чином, у цієї моделі необхідно прогнозувати лише один параметр – можливий темп росту дивідендів.

Модель доходності за чистим прибутком базується на визначенні доходу, який отримав би акціонер у разі розподілу прибутку після сплати податків. Для визначення доходності потрібно застосувати таку формулу:

$$p_{np} = \frac{NPs}{V_s}, \quad (3.5)$$

де  $p_{np}$  – дохід за чистим прибутком;

$NPs$  – чистий прибуток на одну акцію;

$V_s$  – ринкова ціна однієї акції.

У процесі своєї діяльності підприємство використовує позикові кошти переважно у вигляді довгострокових кредитів або випуску облігацій. У першому випадку вартість позикового капіталу дорівнює відсотковій ставці кредиту. У другому – вартість капіталу визначається величиною номінальної процентної ставки по облігації.

Для визначання реальної доходності облігації використовується модель теперішньої вартості облігації:

$$V_B = \sum_{j=1}^N \frac{INT}{(1 + r_B)^j} + \frac{M}{(1 + r_B)^N}, \quad (3.6)$$

де  $INT$  – щорічна відсоткова виплата по облігації;

$V_B$  – теперішня вартість облігації;

$N$  – кількість періодів (років) до погашення облігації;

$r_B$  – відсоткова ставка за облігацією;

$M$  – номінальна вартість облігації.

Як реальну доходність облігації використовують її кінцеву доходність, тобто таку процентну ставку, при якій придбано облігацію сьогодні за поточною вартістю, отриманою у визначений у контракті дохід на час її погашення.

Для розрахунку вартості позикового капіталу  $C_d$  використовують таке рівняння:

$$V_m = \sum_{j=1}^N \frac{INT}{(1+Cd)^j} + \frac{M}{(1+Cd)^N}, \quad (3.7)$$

де  $Cd$  – вартість позикового капіталу;

$V_m$  – поточна ринкова ціна облигації;

$N$  – кількість років до погашення облигації.

Під час організації фінансування передусім слід визначити розподіл інвестицій, необхідних для реалізації проекту. Формування структури джерел фінансування інвестицій залежить від вартості кожного джерела. Але слід зазначити, що на вартість капіталу впливають більш зовнішні умови, які відображають співвідношення попиту і пропозиції на ринку позикового капіталу, цінних паперів, ніж внутрішні.

Умови і можливість додаткового фінансування визначається ситуацією на ринку позикового капіталу, на який інвестор не має значного впливу. Відсоток за кредит, який є ціною кредиту, і є додатковими витратами для інвестора. Він визначається попитом на позикові ресурси та їх пропозицією. Характер зовнішніх грошових потоків інвестицій визначається взаємодією інвестора з навколишнім підприємницьким середовищем, яке включає ринки капіталу, матеріальних і трудових ресурсів, збуту продукції і послуг, державні органи. Схема руху потоків, які характеризують інвестиційну діяльність у реальному секторі економіки, наведено на рис. 3.4.

Для фінансування проекту використовується власний капітал, який надається акціонерами в обмін на майбутні дивіденди та довгостроковий позиковий капітал, взятий під відсотки. Потоки витрат включають витрати на придбання інвестиційного об'єкта, поточні витрати на його експлуатацію, податки, реінвестування вільного капіталу.

Потоки доходів формуються у процесі збуту продукції і послуг, а також у результаті реінвестування капіталу. Слід відокремити взаємозв'язок власників капіталу з ринком капіталу, які підкреслюють, що потоки дивідендів можуть трансформуватися у більш привабливі потоки їх споживчих доходів.

Проведений аналіз дозволяє зробити два принципові висновки стосовно визначення вартості капіталу та її впливу на ефективність інвестиційних проектів.

По-перше, оцінювання ефективності інвестицій істотно залежить від зовнішніх факторів і зміцнюється відповідно до їх змін.

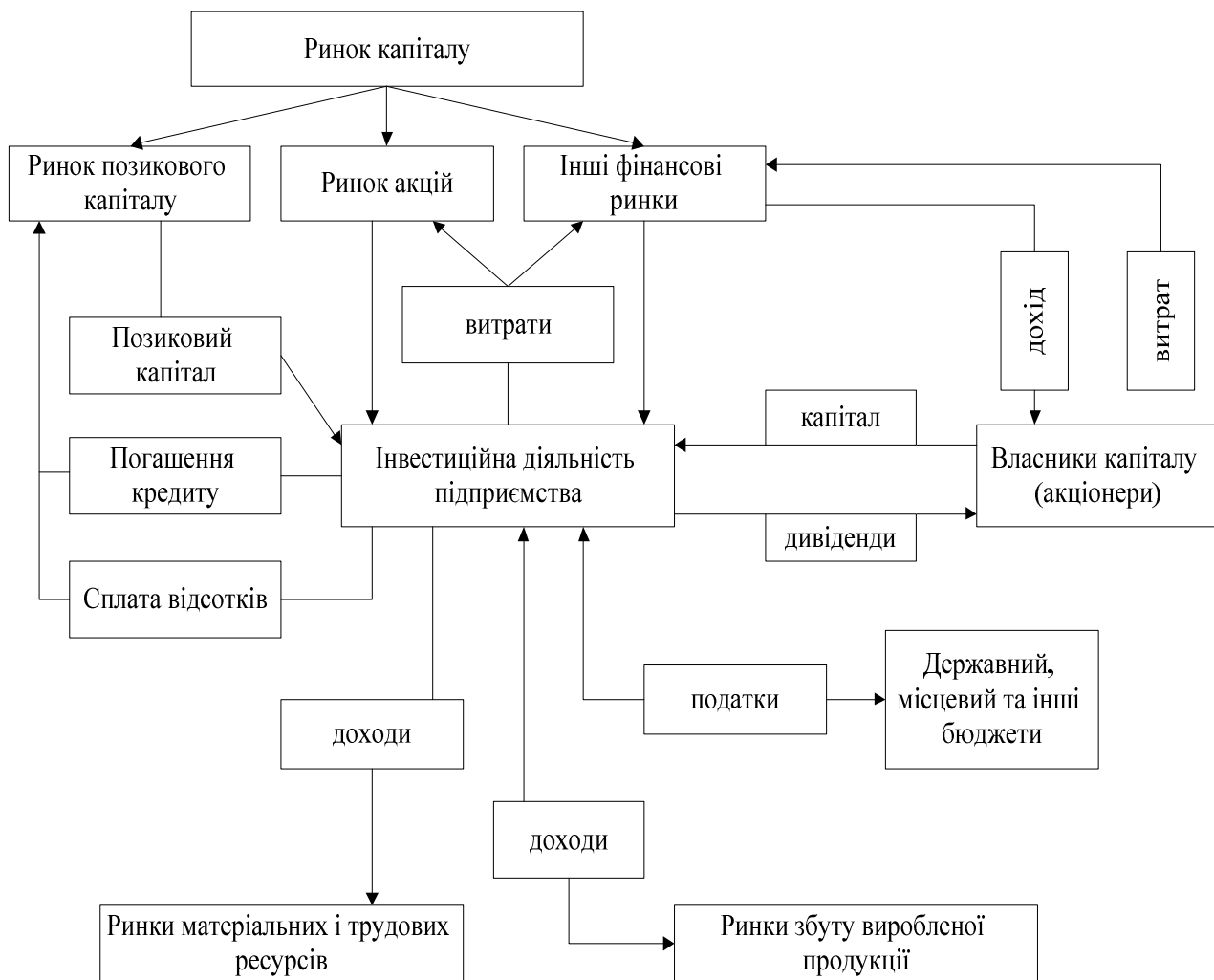


Рис. 3.4. Схема руху зовнішніх грошових потоків під час реального інвестування

До таких факторів належать:

- кон'юнктура на ринку капіталу, яка визначає як умови отримання позики та ставку позичкового відсотка, так і доходність доступних інвестору альтернативних вкладень його капіталу;
- прогнозована кон'юнктура на ринку збуту, яка характеризує майбутнє співвідношення попиту і пропозиції, а відповідно очікуваний рівень цін і обсяги продажу;
- податки та податкова політика;
- політика та дії конкурентів;
- кон'юнктура на ринку праці і матеріальних ресурсів, яка обумовлює витрати інвестора на придбання та експлуатацію об'єкта інвестування.

По-друге, завжди є доступна кожному потенційному інвестору можливість вкладення капіталу з гарантованим доходом, яку можна здійснювати у достатньо великому обсязі (придбання державних і корпоративних облігацій). Ці вкладення є тією альтернативою, відносно



якої оцінюється ефективність та здійснюється обґрунтування інвестиційного проекту. Здійснюючи обґрунтування інвестиційного проекту, інвестор завжди постає перед дилемою: фінансувати цей проект чи реалізувати інший альтернативний проект з гарантованим доходом. Тобто вартість та структура капіталу відіграє головну роль у разі вибору та обґрунтуванні ефективності інвестиційного проекту.

Фінансування інвестиційного процесу повинно забезпечити, з одного боку, динаміку інвестицій, з іншого – зниження витрат і ризику за рахунок відповідної структури використання коштів. Загальна сума фінансування інвестиційних проектів включає витрати на основний та оборотний капітал.

Перехід до регульованих державою ринкових відносин повинен привести до змін у структурі джерел фінансування капітальних вкладень.

Розрізняють такі джерела фінансування інвестиційних проектів (рис. 3.5):

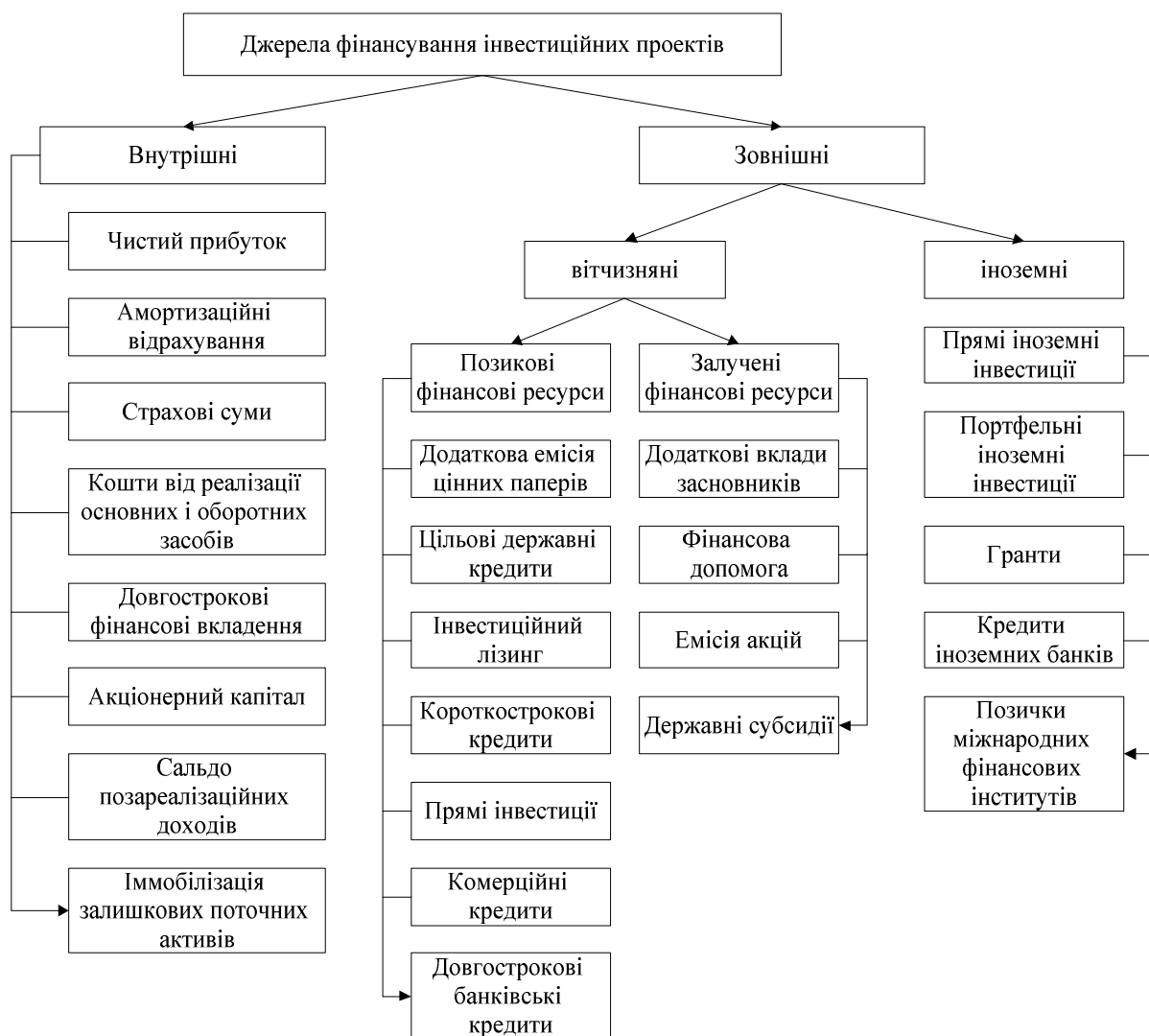


Рис. 3.5. Джерела фінансування інвестиційних проектів

– *власні фінансові ресурси суб'єктів господарювання* – це чистий прибуток, амортизаційні відрахування, страхові суми, які сплачуються страховими організаціями у разі настання страхового випадку, та інші;

– *позикові кошти* – кредити, які надаються комерційними банками;

– *залучені кошти* – благодійні внески, фінансова допомога, державні субсидії, державні асигнування з бюджетів різних рівнів;

– *іноземні інвестиції* – капітал іноземних юридичних і фізичних осіб, який надається у формі прямої або непрямой участі у статутному капіталі спільних підприємств, а також прямих вкладень грошових засобів міжнародними організаціями.

Вибір джерел фінансування інвестиційного проекту повинен здійснюватися з врахуванням забезпечення погашення цих ресурсів і відсоткових виплат за ними.

Найчастіше на практиці застосовується не один метод фінансування, а комбінація різних способів. Таке фінансування називається змішаним.

Класифікація методів фінансування наведена на рис. 3.6.

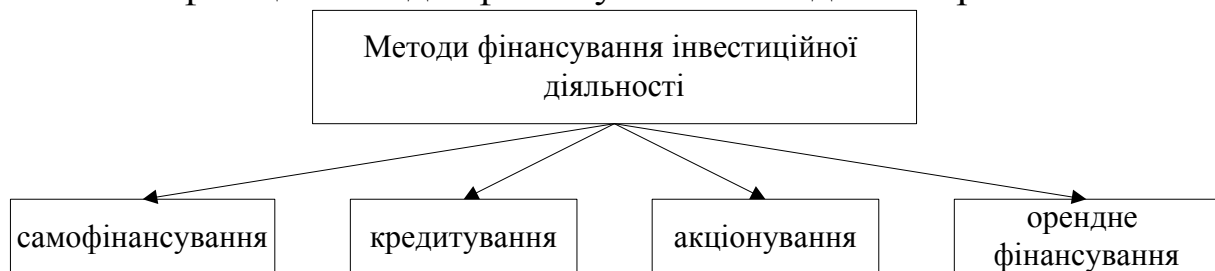


Рис. 3.6. Класифікація методів фінансування

Фінансування інвестиційних проектів може здійснюватися різними методами. Найбільше розповсюдження отримали такі методи фінансування інвестиційної діяльності:

– *повне самофінансування* – передбачає здійснення інвестування виключно за рахунок власних внутрішніх джерел, але у зв'язку з обмеженістю внутрішніх фінансових ресурсів цей метод має незначну сферу застосування і використовується для реалізації невеликих інвестиційних проектів;

– *акціонування* – передбачає залучення зовнішніх фінансових ресурсів завдяки емісії акцій підприємства. Здебільшого, цей метод фінансування використовується для здійснення модернізації виробничих потужностей, регіональної та товарної диверсифікації;

– *кредитування* – використовується під час інвестування капіталу в інвестиційні об'єкти з високою доходністю і швидкою окупністю. За рахунок довгострокових банківських кредитів, переважно, покривається частина початкових капіталовкладень. Короткострокові банківські кредити залучаються для створення товарно-матеріальних запасів, а комерційні кредити постачальників дозволяють прискорювати фінансовий цикл підприємства і зменшувати загальну потребу в інвестиційних ресурсах;

– *лізинг* (оперативний, фінансовий, компенсаційний) або селенг – використовується у випадках, коли власних фінансових ресурсів для придбання основних виробничих засобів недостатньо, або коли мова йде про інвестиції в проекти з невеликим життєвим циклом та високим рівнем змінюваності технологій.

Для визначення особливостей кожного методу необхідно розглянути їх особливості та зазначити сутність.

### **3.1.2. Внутрішні джерела реалізації інвестицій**

Істотний розвиток отримує метод самофінансування інвестиційних витрат. На практиці розрізняють поняття самоокупності та самофінансування видатків підприємства. Перше поняття відповідає менш розвиненій формі комерційного розрахунку. Самоокупність означає, що кошти, які забезпечують функціонування підприємства, незалежно від суб'єкта фінансування (держава, підприємство, комерційний банк, приватний інвестор), повинні окупитися, тобто принести прибуток (дохід), який відповідає мінімально можливому рівню рентабельності.

Зароблені в умовах самоокупності кошти не обов'язково закріплюються за підприємством. При самоокупності держава регламентувала порядок необмеженого вилучення у підприємств більшої частини прибутку (доходу). Разом з тим підприємство отримувало від держави бюджетні асигнування, а також кошти з централізованих фондів та резервів вищих органів управління на формування основних засобів та обігових коштів, а також на соціальний розвиток, незалежно від результатів господарчої діяльності.

Сутність самофінансування полягає в тому, що після вилучення з прибутку (доходу) податків та інших обов'язкових платежів до бюджету всі інші грошові нагромадження залишаються в розпорядженні трудового колективу.

Характерною рисою самоокупності, звичайно, є просте відтворення. У разі самофінансування за рахунок власних та залучених джерел

забезпечується розширене відтворення, а також вирішення соціальних завдань колективу. Створення системи самофінансування передбачає збільшення частки власних джерел (прибутку та амортизаційних відрахувань) у фінансуванні інвестиційних програм підприємств. При цьому власні нагромадження інвестора доповнюються кредитними джерелами та залученими коштами (емісією цінних паперів).

Процес розширеного відтворення основних засобів усе частіше стає об'єктом самофінансування підприємств. Передусім це стосується інвестицій на технічне переобладнання та реконструкцію діючих підприємств. Частка таких витрат в обсязі капітальних вкладень по об'єктах виробничого призначення безперервно збільшується. У той же час істотно скорочуються капітальні витрати на нове будівництво.

У країнах з розвинутою ринковою економікою рівень самофінансування вважається високим, якщо питома вага власних джерел досягає 60 % і більше від загального обсягу фінансування інвестиційних витрат.

Разом з прибутком важливим джерелом самофінансування інвестицій є амортизаційні відрахування, що включаються у витрати виробництва та обігу. Частка амортизації у джерелах фінансування капіталовкладень народного господарства постійно зростає.

Потреба поновлення основних засобів, викликана конкуренцією товаровиробників, примушує підприємства здійснювати прискорене списання обладнання з метою створення нагромаджень для подальшого вкладення їх в інновації. Таким чином здійснюється інтенсивне відтворення. Внаслідок того, що амортизація набуває власних форм існування та руху і перестає бути виявленням фізичного зносу основного капіталу, відбувається розмиття меж між амортизаційним фондом та чистим доходом, фондами відшкодування та нагромадження. У такий спосіб розширюється і стає більш стійкою фінансова база інвестування. Амортизація перетворюється у важливий інструмент регулювання інвестиційної діяльності підприємств.

Прискорена амортизація (як економічний стимул інвестування) здійснюється двома способами.

*Перший спосіб* полягає в тому, що штучно скорочуються нормативні строки служби та відповідно збільшуються норми амортизації. При цьому фактичні строки служби основного капіталу істотно перевищують величину амортизаційного періоду, що дозволяє підприємству прискорити повернення вкладеного капіталу у формі вартісного зносу основних коштів.

*Другий спосіб* прискореної амортизації полягає в тому, що без скорочення встановлених державою нормативних строків служби ос-

новного капіталу окремим фірмам дозволяється протягом кількох років здійснювати амортизаційні відрахування у підвищених розмірах, але зі зниженням їх у подальші роки. В Україні монополізм породжував несприйнятливність багатьох підприємств до інвестицій, що привело до сповільнення обігу основного капіталу, його морального та фізичного старіння, а в кінцевому підсумку – до перенагромадження різних елементів фізичного капіталу внаслідок відсутності стимулів до інвестування на новій якісній основі.

Чим більше прибутку переходить в амортизаційні відрахування (завдяки підвищенню їх норм), тим швидше формується обсяг нагромаджень для цілей інвестування, тобто прискорюється обіг основного капіталу.

Для поживлення ділової активності та розширення процесу нагромадження держава (в умовах ринку) додатково до прискореної амортизації знижує ставки оподаткування прибутку. Такий захід стимулює інвестування. Найбільший стимулюючий ефект досягається під час поєднання пільгової амортизаційної політики з кредитною експансією (політикою «дешевих» грошей). Така політика, що проводиться на Заході, дозволила корпораціям накопичити достатній капітал (у грошовій формі) та забезпечити на тривалий період високий рівень самофінансування інвестицій. У нашій країні впродовж тривалого часу використовувалась своєрідна амортизаційно-податкова політика, яка базувалась на взаємному переплетінні двох перерозподільних процесів: у межах підприємства та за межами підприємства.

У межах підприємства перерозподіл нагромаджень характеризується мінливим співвідношенням між прибутком та амортизаційними відрахуваннями. За межами підприємства відбувається багаторазовий перерозподіл його доходів та нагромаджень через бюджетну та кредитну системи. В результаті цих перерозподільних процесів формуються частина кінцевого споживчого попиту (фонду споживання) та кінцевий інвестиційний попит (фонд нагромадження).

Світовою практикою накопичено великий досвід використання цінних паперів у ролі інструменту управління економікою, засобу мобілізації та перерозподілу фінансових ресурсів, здійснення великих проектів. В Україні до цінних паперів належать: акції, облігації, векселі, казначейські зобов'язання держави, ощадні сертифікати та ін. Обіг цінних паперів і становить власне фінансовий ринок. Він істотно розширює можливості залучення тимчасово вільних коштів підприємств та громадян для інвестування на виробничі та соціальні заходи.

Випуск цінних паперів та акціонування за цих умов повинні сприяти мобілізації розосереджених коштів підприємств для здійснення великих інвестицій, пом'якшити наслідки скорочення обсягів бюджетного та ліквідації відомчого фінансування. Економічною основою становлення акціонування є також кошти населення, не забезпечені товарним покриттям.

Нагромадження підприємствами вільних грошових ресурсів та перехід їх до самофінансування ще не означає, що вони можуть обійтися без залучення додаткових ресурсів, одним з яких є емісія цінних паперів. Концепція самофінансування розширеного відтворення має бути доповнена механізмом децентралізованого перерозподілу коштів підприємств та населення в інтересах прискореного розвитку виробництва. За рахунок випуску цінних паперів можна істотно послабити тиск платоспроможного попиту на товарному ринку, переключивши його на заощадження та інвестиційну діяльність. Ринок цінних паперів разом з кредитним ринком забезпечує певною мірою стабільне фінансове становище підприємств за рахунок оперативного перерозподілу коштів у тих сферах діяльності, які найбільше їх потребують. Інвестиційні програми, які здійснюються за допомогою акцій, мають цільовий характер (технічне переобладнання та реконструкція виробництва, природоохоронні заходи тощо). Взагалі, звичайно, банки мають більші капітали. Проте тут йдеться про відповідність виникаючого попиту на капітал та його пропозиції. Справа в тому, що акціонерний капітал, маючи високу еластичність щодо попиту на нього, тобто стосовно інвестиційної пропозиції, здатний швидше мобілізуватись в обсягах, необхідних для реалізації досить прибуткових проектів. Тому саме в цьому аспекті, за критерієм необхідної концентрації, акціонерний капітал нефінансового сектору став відповідати капіталові фінансового сектору.

З розширенням інвестиційної пропозиції будуть розвиватись акціонерні товариства як у фінансовому, так і в нефінансовому секторах економіки. Бум акціонерного будівництва, зазвичай, настає у фазах пожвавлення та піднесення. І, відповідно, кількість акціонерних підприємств зменшується в період спаду та кризи. Це свідчить про найбільш високий ступінь еластичності акціонерної організації інвестиційного капіталу щодо попиту на капітал. Акціонерний капітал у порівнянні з іншими формами організації капіталу має найбільш високу мобільність, обіговість і забезпечує більш високий дохід.

Ці властивості акціонерної форми організації капіталу (швидка концентрація у необхідних обсягах, мобільність) дозволяють мобілізу-

вати в потрібний час будь-які капітали для інвестиції будь-якого проекту, незалежно від їх джерела та походження, оскільки стати акціонером і увійти до акціонерного товариства може будь-який економічний суб'єкт: промисловий чи торговельний підприємець, банк чи фінансова компанія, держава чи приватна особа. Внесені паї зливаються в єдиний акціонерний капітал, що належить товариству в цілому.

Акціонерний капітал являє собою одночасні вкладення і позикового, і промислового, і торговельного, і будь-яких інших капіталів. Ці вкладення можливі у будь-якій формі: грошовій, матеріальній, у формі передачі прав власності. Акціонерний капітал є як безпосереднє поєднання позикового капіталу та дійсного капіталу, тобто реальних активів. У результаті відбувається зрощування позикового та дійсного капіталу, розмиття меж між фінансовими та нефінансовим секторами економіки.

Таким чином, акціонерний капітал є формою акумуляції капіталів будь-якого походження та в будь-якій формі. Ця акумуляція здійснюється для інвестування об'єктів та заради одержання доходу певної величини, регулярності, сталості і т. ін. Максимізація доходу здійснюється за рахунок відмови від прав власності на внесені інвестиційні капітали. Звідси випливає, що акціонерний капітал, з одного боку, є капіталом залученим, оскільки формується за рахунок зовнішніх джерел, а з іншого боку – капіталом власним, оскільки належить акціонерному товариству в цілому, а не окремим акціонерам. Ця властивість акціонерного капіталу і дозволяє завдяки диверсифікації джерел швидко акумулювати потрібні для здійснення інвестиційної та господарської діяльності обсяги капіталів та використовувати їх з максимальною ефективністю як єдиний власний капітал, тобто реалізувати вищу середньої для цієї галузі або території прибутковість. Як результат, зникає суперечність, що виникає на етапі функціонування позикового капіталу, між інвестиційним попитом та пропозицією, або між нагромадженням (інвестиціями) та вкладеннями.

Таким чином, акції виступають як спосіб мобілізації (акумуляції) капіталу та як метод інвестування.

### **3.1.3. Зовнішні джерела здійснення інвестування**

Важливими джерелами інвестицій є такі можливі позикові кошти: довгострокове кредитування; цільовий державний кредит; інвестиційний податковий кредит; інвестиційний лізинг; інвестиційний селенг.

Головними в позикових коштах інвестування підприємства є кредити банків. Але в сучасних умовах у зв'язку зі станом економіки це джерело не використовується сповна.

Довгостроковий кредит в основні фонди підприємства називається інвестиційним. Розрізняють кредит банківський, комерційний та інвестиційний податковий. Необхідність довгострокового кредиту об'єктивно впливає з наявності товарно-грошових відносин та характеру обслуговування кредитними ресурсами кругообігу основних виробничих фондів підприємств. Це зумовлено невідповідністю розміру наявних коштів, потребами в них на розширене відтворення основного капіталу. У цьому випадку з'являються кредитні відносини довгострокового характеру, що дає можливість позичальнику одержати кошти раніше, ніж після реалізації товару. Перевага кредитного методу авансування капітальних вкладень пов'язана з поверненням коштів (у строки згідно з кредитною угодою) на підставі фактичної окупності витрат.

Джерелом фінансових коштів для реалізації довгострокових інвестиційних проектів може бути випуск довгострокових облігацій. Згідно з українським законодавством облігації можуть випускатися не тільки акціонерними товариствами, а й підприємствами всіх визначених законом форм власності, об'єднаннями, товариствами.

Кредит виражає економічні відносини між заставодавцем та кредитором, виникаючи у зв'язку з рухом грошей на умовах зворотності та відшкодування. Кошти позикового фонду на фінансових ринках виступають як специфічний товар. Принципи кредиту, що декларувалися раніше – зворотність, забезпеченість, платність, терміновість, диференційований підхід – докорінним чином модифікуються. Принцип відшкодування передбачає тепер рівновигідність кредиту для підприємства та банку. Боржник отримує на зворотній основі кошти на визначений договором термін. Кредитор (банк) відшкодовує втрати від тимчасової передачі коштів боржнику, виходячи з ринкової норми відсотка. На практиці принцип відшкодуваності реалізується у разі оцінювання банком кредитоспроможності боржника.

Кредит належить до багатогранних та складних економічних відносин. Він виконує три функції: заміщення готівкових грошей кредитними знаряддями обігу; регулюючу; контрольну.

Регулююча функція кредиту проявляється у процесі його прямого та непрямого впливу на грошовий обіг, тобто спрямування позик у ті сфери економіки, розвиток яких (передусім) необхідний суспільству.



Важливим елементом кредитного регулювання є позиковий відсоток. Інвестори залучають кредит до сфер підприємницької діяльності, які дають швидкий ефект (у формі одержання прибутку або доходу). Процес кредитного регулювання в тому й полягає, що всі зміни у фінансово-кредитних факторах відтворення (обсяги та напрямки коштів, податків та відсоткові ставки, норми обов'язкового резервування частини кредитних ресурсів комерційних банків та ін.) впливають на прийняття господарчих рішень інвесторами. Держава через кредитний механізм впливає на ділову активність підприємців. Головним критерієм стає не об'єкт, а суб'єкт кредитних відносин, а також строк, на який видається позика. Процес кредитування слід розглядати з погляду доцільності та вигідності кредиту як для боржника, так і для банку.

Довгостроковий кредит в основні засоби підприємств називають інвестиційним. Необхідність кредиту об'єктивно впливає з наявності товарно-грошових відносин, обслуговування кредитними ресурсами кругообігу основних виробничих фондів підприємств, що зумовлено невідповідністю розміру наявних коштів потребам у них на розширене відтворення основного капіталу. У цьому випадку виникають кредитні відносини тривалого характеру, що дає можливість боржнику здобути гроші раніше, ніж можна вилучати їх з обігу після реалізації товару. Перевага кредитного методу авансування капітальних вкладень пов'язана, передусім, зі зворотністю коштів. Це передбачає взаємозв'язок між фізичною окупністю капітальних витрат та поверненням довгострокового кредиту у строки, визначені кредитним договором між боржником та банком.

Протягом усього строку кредитування банки зобов'язані здійснювати контроль за своєчасним освоєнням створених за рахунок довгострокового кредиту виробничих потужностей та нагромадженням коштів для своєчасного повернення отриманих позик. Використання позикових коштів посилює матеріальну відповідальність підприємств за більш раціональне витрачання коштів, направлених на інвестиції. В умовах ринкового господарства величина відсоткових ставок перебуває під впливом попиту та пропозиції на кредитні ресурси. На рівень відсоткових ставок по довгострокових кредитах впливають певні фактори:

- величина відсотка по депозитах;
- можливість отримання довгострокового кредиту в інших комерційних банках на більш пільгових умовах;

- врахування кредитором характеру та тривалості партнерських відносин з позичальником, його фінансового стану;
- урахування банком альтернативних варіантів вкладення (інвестування) коштів у інші активи з метою одержання максимального доходу;
- врахування банком можливого ризику кредитування, особливо щодо інноваційних програм.

Відповідно до статуту акціонерний комерційний банк здійснює управління ресурсами, розміщення та надання довгострокових кредитів підприємствам різних форм власності та громадянам. Завданнями банку у сфері довгострокового кредитування є добір та реалізація ефективних проектів, стимулювання виконання цільових програм у інвестиційній сфері, раціональне розміщення кредитних ресурсів для одержання доходу тощо.

Об'єктами банківського кредитування капітальних вкладень юридичних та фізичних осіб можуть бути витрати по:

- будівництву, розширенню, реконструкції та технічному переобладнанню об'єктів виробничого та невиробничого призначення;
- придбанню рухомого та нерухомого майна;
- утворенню спільних підприємств;
- створенню науково-технічної продукції, інтелектуальних цінностей та інших об'єктів власності;
- здійсненню природоохоронних заходів.

Основою кредитних відносин юридичних та фізичних осіб з банком є кредитна угода. У цьому документі передбачаються, переважно, такі умови:

- суми позик, що надаються;
- строки та порядок їх використання і погашення;
- відсоткові ставки та інші виплати за кредит;
- форми забезпечення зобов'язань;
- перелік документів, що надаються банкові.

Конкретні строки та періодичність погашення довгострокового кредиту, що видається юридичним особам, встановлюються за домовленістю банку з позичальником, виходячи з:

- окупності витрат;
- платоспроможності та фінансового стану позичальника;
- кредитного ризику;
- необхідності прискорення обіговості кредитних ресурсів.

Останнім часом у країнах з ринковою економікою великого поширення набув метод проектного фінансування.

Це один зі способів кредитного фінансування, при якому реальність отримання грошового потоку забезпечується завдяки виявленню і розподілу всього комплексу пов'язаних з проектом ризиків між його учасниками (підрядчиками, фінансовими організаціями-кредиторами, державними органами, постачальниками сировини, споживачами готової продукції). Залежно від того, яку частку ризику приймає на себе кредитор, виділяють три форми проектного фінансування: з повним регресом на позичальника, без будь-якого регресу, з обмеженим регресом. Під регресом розуміють вимогу погасити позичені гроші.

Система кредитного забезпечення поставок обладнання виробничого призначення, що діяла раніше, себе не виправдала, оскільки в народному господарстві систематично збільшувались запаси невстановленого обладнання, у тому числі імпортного. Подальше вдосконалення системи кредитування витрат на придбання обладнання вимагає пошуку нетрадиційних форм вирішення цієї проблеми. Одним з перспективних напрямків для України в перехідний період до ринку може стати лізинг.

*Лізинг* являє собою довгострокову оренду машин, обладнання, транспортних засобів, а також споруд виробничого характеру, тобто форму інвестування. Всі лізингові операції поділяються на два види: оперативний лізинг з неповною окупністю; фінансовий лізинг з повною окупністю.

До оперативного лізингу належать усі угоди, в яких витрати орендаря (лізингодавця) пов'язані з придбанням майна, що здається в оренду, окупаються частково протягом початкового строку оренди.

Оперативний лізинг має такі особливості:

- орендодавець не розраховує покрити всі свої витрати за рахунок надходжень від одного орендаря (лізингоотримувача);
- строки оренди не охоплюють повного фізичного зносу майна;
- ризик збитків від псування або втрати майна лежить (здебільшого) на орендодавцеві;
- по закінченню встановленого строку майно повертається орендодавцю, який продає його або здає в оренду іншому клієнту.

До складу оперативного лізингу включаються: рейтинг – короткострокова оренда майна від одного дня до одного року; хайринг – середньострокова оренда – від одного року до трьох років. Зазначені операції передбачають багаторазову передачу стандартного обладнання від одного орендаря іншому.

*Фінансовий лізинг* передбачає виплату протягом терміну оренди жорстко встановленої суми орендної плати, достатньої для повної амортизації машин та обладнання і спроможної забезпечити фіксований прибуток.

Фінансовий лізинг поділяється на:

- 1) лізинг з обслуговуванням;
- 2) ліверидж-лізинг;
- 3) лізинг «у пакеті».

*Лізинг з обслуговуванням* – являє собою поєднання фінансового лізингу з обслуговуванням за договором підряду та передбачає надання певних послуг, пов'язаних з утриманням та обслуговуванням зданого в оренду обладнання.

*Ліверидж-лізинг* – особливий вид фінансового лізингу. У цій угоді більша частка (за вартістю) обладнання, що здається в оренду, береться в найми у третьої сторони – інвестора. У першій половині терміну оренди здійснюються амортизаційні відрахування за орендоване обладнання та виплата відсотків за взятою позикою на його придбання, що знижує оподатковуваний прибуток (дохід) інвестора та створює ефект відстрочки податку.

*Лізинг «у пакеті»* – система фінансування підприємства, при якій будівлі та споруди надаються у кредит, а обладнання здається орендареві за угодою оренди.

Виходячи з джерела придбання об'єкта лізингової домовленості, лізинг можна поділити на прямий та зворотний. Прямий лізинг передбачає придбання орендарем у підприємства-виготовлювача (постачальника) майна в інтересах орендаря. Зворотний лізинг полягає у наданні підприємством-виробником частини його власного майна лізинговій компанії з одночасним підписанням контракту про його оренду. Таким чином підприємство отримує кошти від здачі в оренду свого майна, не припиняючи його експлуатації. Така операція буде вигідніша для підприємства у тому разі, якщо більшими будуть доходи від нових інвестицій у порівнянні з сумою орендних платежів. В умовах лізингу майно, що використовується орендарем протягом усього терміну контракту, враховується на балансі лізингодавця, за яким зберігається право власника. Підприємство-орендар отримує податкові пільги, оскільки частина прибутку (доходу), призначена для орендних платежів, не оподатковується.

За методами фінансування наявні:

- 1) терміновий лізинг, при якому здійснюється одноразова оренда майна;

2) поновлюваний лізинг, при якому договір продовжується по закінченню першого строку контракту.

Стосовно орендованого майна лізинг поділяється на:

1) чистий лізинг, коли додаткові видатки з обслуговування орендованого майна покладаються на орендаря;

2) повний лізинг, при якому орендар бере на себе всі видатки з технічного обслуговування зданого в оренду обладнання.

Більш докладна класифікація лізингових операцій показана на рис. 3.7.

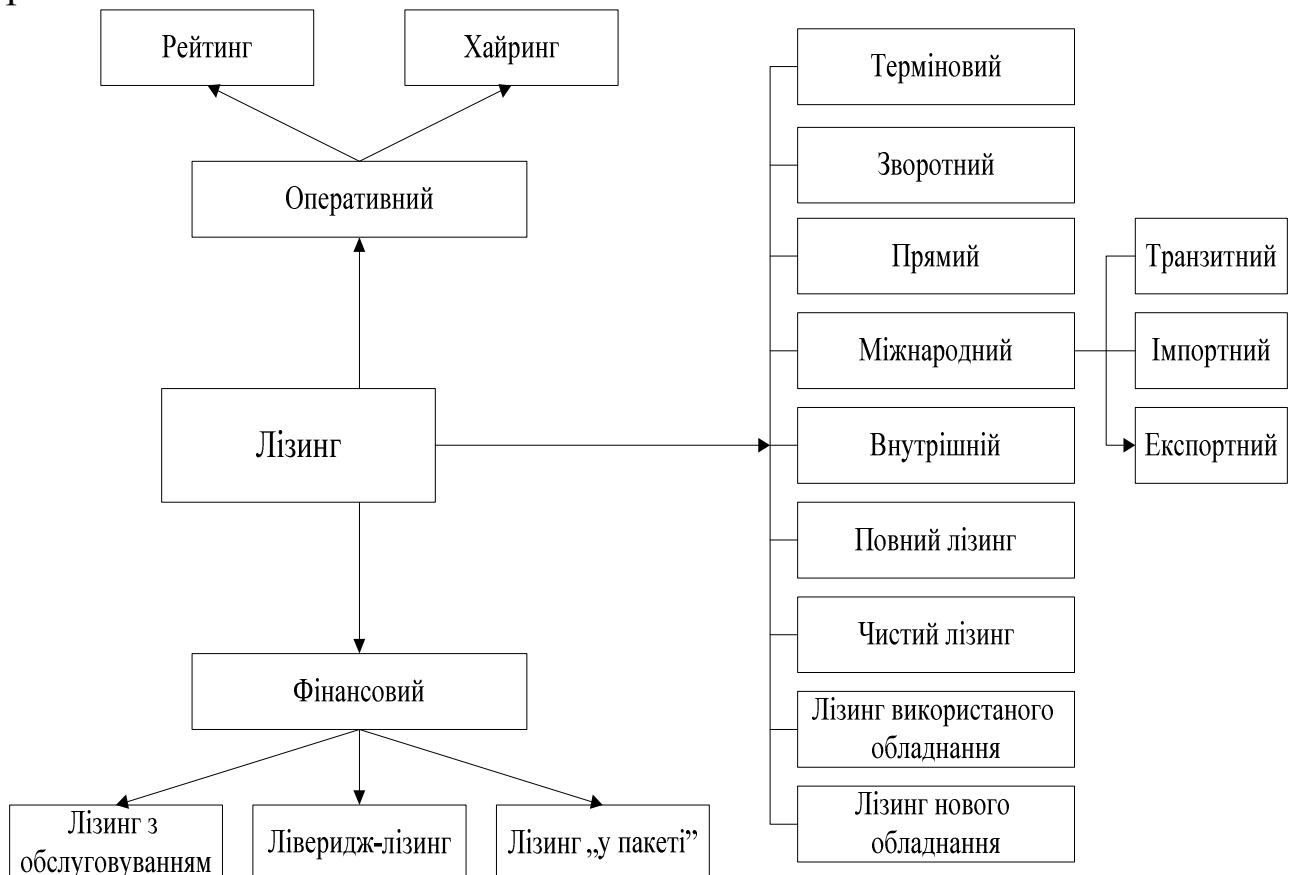
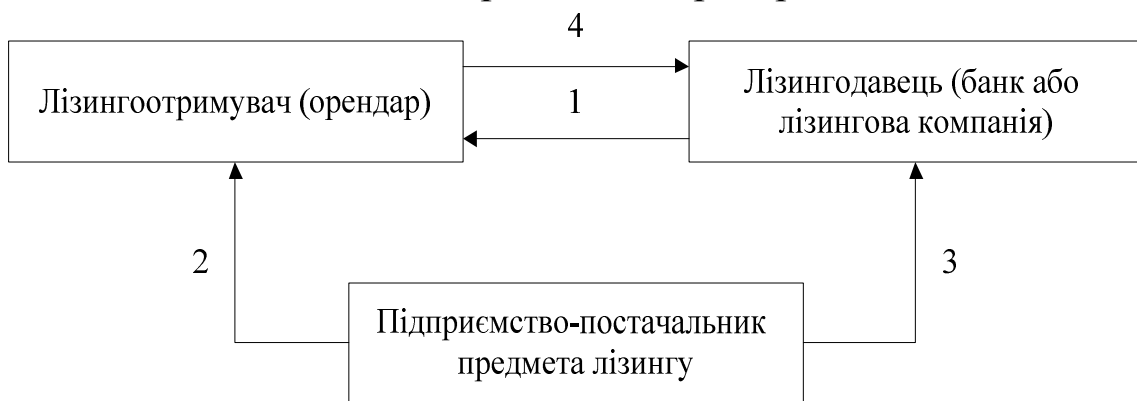


Рис. 3.7. Види лізингового інвестування

У лізингових операціях можуть брати участь дві або три юридичні особи: лізингодавець (орендодавець), лізингоотримувач (орендар), постачальник (виробник) предмета лізингу. Відносини між ними представлені на рис. 3.8.

Лізингові відносини є, насправді, як кредитні угоди. Орендар отримує у тимчасове користування вартість, втілену в машинах та обладнанні, на рівнях зворотності та платності. Активними учасниками лізингових відносин є і комерційні банки. В Україні поки що не створено достатніх умов для розвитку довготермінової оренди машин та обладнання і, тим більше, для участі банків у орендних відносинах, тобто для здійснення ними лізингових операцій. Головна причина –

нестабільність економічної ситуації, високі темпи інфляції, що роблять не вигідними лізингові операції для партнерів.



- Операція 1 – укладення договору лізингу.
- Операція 2 – поставка предмета лізингу.
- Операція 3 – оплата поставки предмета лізингу.
- Операція 4 – платежі (орендна плата) за лізинг майна.

Рис. 3.8. Відносини учасників лізингової угоди

Лізинг істотно відрізняється від оренди. На відміну від орендаря лізингоотримувач не тільки одержує об'єкт у тривале користування. На нього покладаються традиційні обов'язки покупця, пов'язані з правом власності: оплата майна, відшкодування збитків від випадкової втрати майна, його страхування та технічне обслуговування, а також ремонт. Проте власником майна в цьому випадку залишається лізингодавець. Лізингоотримувач, на відміну від орендаря, виплачує лізингодавцю не щомісячну (щоквартальну) плату за право користування об'єктом, а його повну вартість. Розвиток лізингових відносин може здійснюватись за допомогою здачі в оренду цілих промислових підприємств, що викликає застосування роздільного лізингу.

*Роздільний лізинг* – це ускладнений варіант фінансового лізингу, який передбачає участь в угоді кількох компаній та фінансових установ. Роздільний лізинг використовується в тому випадку, якщо лізингодавець фінансує лише частину технічних засобів, а інша частина сплачується позиками інших учасників. Власником усього комплексу технічних засобів залишається лізингодавець, за яким зберігається право отримання податкових пільг по лізингу. Лізингодавець оформлює на користь заставодавця заставу на ці технічні засоби та представляє йому переважне право на одержання орендних платежів.

Лізинг відрізняється від банківського кредиту, при якому банк залишає за собою право власності на майно заставодавця як заставу за позику. Після її погашення майно стає власністю заставодавця.

При лізингових відносинах після закінчення строку оренди та виплати всієї суми орендної плати об'єкт залишається власністю лізингодавця. У країнах з розвинутою ринковою економікою лізингові операції здійснюють банки. Укладанню лізингової угоди (договору) передують отримання замовлення підприємства на необхідне йому обладнання. Лізингова компанія, у свою чергу, вивчає фінансове становище підприємства за останні один-два роки. Необхідною умовою запровадження лізингових операцій в Україні є стабілізація грошової системи та фінансово-кредитної системи, подолання інфляції та зміцнення курсу гривні.

### **Практичне заняття № 3.1 (2 години)**

Питання для обговорення:

1. У чому полягає економічна сутність фінансових ресурсів?
2. Які ознаки найбільш повно розкривають специфічний зміст фінансових ресурсів?
3. Які аспекти має рух капіталів у ринковій економіці?
4. Чим відрізняється пряме та непряме інвестування?
5. Які наявні критерії вибору джерел зовнішнього фінансування?
6. Як вартість капіталу впливає на ефективність інвестиційних проектів?
7. Як класифікуються джерела фінансування інвестиційних проектів?
8. Які є найбільш розповсюджені методи фінансування інвестиційної діяльності?
9. Чим відрізняються поняття «самоокупність» та «самофінансування видатків»?
10. Які фактори впливають на рівень відсоткових ставок за довгостроковими кредитами?
11. За якими ознаками класифікується лізинг?
12. У чому полягає зміст середньозваженої вартості капіталу?
13. У чому полягає сутність відносин учасників лізингової угоди?

Практичні завдання:

#### *Задача 1*

Провести аналіз наявних процентних ставок банків групи «А» та визначити доцільність залучення кредитів в інвестування реального сектору економіки за критеріями строковості.

### *Задача 2*

Оцінити ефективність використання коштів страхових компаній зі сформованих технічних та математичних резервів для інвестування фінансового сектору економіки.

### *Задача 3*

Розрахувати за даними реального підприємства вартість капіталу та порівняти отриманий результат з середньоринковим процентом вартості інвестиційних ресурсів.

### *Задача 4*

Проаналізувати динаміку операцій з цінними паперами на українському ринку та визначити тенденції.

### *Задача 5*

Провести аналіз структури джерел фінансування майна конкретного підприємства за три роки та визначити тип його фінансової стійкості.

### *Задача 6*

За даними конкретного підприємства, що належить до реального сектору економіки, провести розрахунки можливості залучення інвестицій у його розвиток.

Тестові завдання:

*1. Виберіть, що не є методами фінансування:*

- а) кредитування;
- б) самофінансування;
- в) акціонування;
- г) лізинг;
- д) рефінансування.

*2. Виберіть, що відноситься до джерел фінансування інвестицій:*

- а) продаж власних акцій, прибуток, амортизаційний фонд;
- б) нематеріальні активи;
- в) основні засоби.

*3. Що не належить до зовнішніх позичкових ресурсів:*

- а) емісія облігацій;
- б) інвестиційний лізинг;
- в) кредити;
- г) позички.

*4. Хайринг – це:*

- а) короткострокова оренда майна від одного дня до одного року;
- б) середньострокова оренда майна від одного до трьох років;



в) довгострокова оренда майна більше трьох років.

5. *Що не є внутрішніми джерелами інвестиційних ресурсів:*

- а) прибуток підприємства;
- б) амортизаційні відрахування;
- в) страхові відшкодування збитків;
- г) кошти від реалізації товарів та послуг;
- д) кошти від реалізації основних та обігових засобів;
- е) довгострокові фінансові вкладення.

6. *Фінансова база розвитку інвестиційної діяльності – це:*

- а) бюджетні кошти;
- б) іноземні інвестиції;
- в) інвестиції за рахунок власних коштів підприємства;
- г) зростання інвестиційної активності комерційних банків.

7. *Вартість капіталу – це:*

- а) активи підприємства за мінусом його зобов'язань;
- б) рівень доходності на вкладений капітал;
- в) прибуток, який є, щоб задовольняти вимоги власників капі-

талу;

г) основні й оборотні засоби підприємства.

8. *Джерела власного капіталу – це:*

- а) прибуток;
- б) амортизаційні відрахування;
- в) акції та інші цінні папери;
- г) позички, кредити.

9. *Інвестований капітал – це:*

а) кошти, які вкладаються в оборот і приносять прибуток інвестору;

б) кошти, які вкладаються в матеріальні та нематеріальні активи;

в) кошти, які вкладаються у фінансові інструменти.

10. *Фінансовий інжиніринг – це:*

а) об'єднання або роздрібнення наявних фінансових інструментів з метою створення нових фінансових інструментів;

б) об'єднання або роздрібнення наявних фінансових інструментів з метою зниження ризику;

в) об'єднання наявних фінансових інструментів з метою підвищення прибутку;

г) роздрібнення наявних фінансових інструментів з метою диверсифікації.

*11. Транстинг – це:*

- а) спосіб вторинного одержання доходів за допомогою вкладання у цінні папери прибутку, одержаного від первинних інвестицій у підприємництво;
- б) спосіб одержання доходів завдяки реінвестуванню прибутку, одержаного від первинних інвестицій у підприємництво;
- в) спосіб вторинного одержання доходів через інвестування прибутку.

*12. Фінансування на консорційних засадах – це:*

- а) спосіб залучення капіталу за допомогою створення спільних підприємств або створення стратегічних альянсів;
- б) спосіб залучення капіталу завдяки створенню акціонерних підприємств;
- в) спосіб інвестування через створення спільних підприємств.

*13. Стратегія фінансування інвестиційної діяльності визначає:*

- а) обсяги фінансування;
- б) джерела фінансування;
- в) напрямки витрат інвестицій;
- г) період окупності;
- д) прибутковість інвестицій.

*14. Фінансовий лізинг поділяється на:*

- а) рейтинг та хайринг;
- б) ліверидж-лізинг та лізинг «у пакеті»;
- в) транзитний, імпорتنний та експортний.

*15. Під час вибору джерел фінансування інвестиційного проекту суб'єкт господарювання вирішує такі завдання:*

- а) залучення максимальної суми кредитних коштів для реалізації інвестиційного проекту;
- б) дотримання оптимального співвідношення між власними та кредитними джерелами фінансування інвестицій;
- в) визначення максимальних обсягів залучення інвестиційного капіталу.

## 3.2. Менеджмент інвестицій (4 години)

3.2.1. Етапи формування інвестиційного портфеля.

3.2.2. Ризик та доходність інвестиційної діяльності.

3.2.3. Специфіка менеджменту інвестицій суб'єктів господарювання.

Основні терміни і поняття: *інвестиційний портфель, тип портфеля, ризик портфеля, доходність портфеля, інвестиційні інструменти, управління інструментами.*

### 3.2.1. Етапи формування інвестиційного портфеля

Портфель цінних паперів представляє визначений набір з корпоративних акцій, облігацій з різним ступенем забезпечення та ризику, а також паперів з фіксованим доходом, який гарантується державою, тобто з мінімальним ризиком втрат за основною сумою і поточними надходженнями.

Стан ринку і можливості інвестора визначають вибір його інвестиційної стратегії. Портфель цінних паперів є тим інструментом, за допомогою якого інвестору можна забезпечити необхідну стійкість доходу при мініальному ризику. Співвідношення ризику і доходу характеризує тип портфеля.

Ринкова вартість портфеля цінних паперів залежить від загальної кон'юнктури фондового ринку, а також від співвідношення між попитом і пропозицією окремих фондових інструментів. Відповідно до теорії асиметричної інформації ринкова ціна цінних паперів компанії зростає у випадку, коли інвесторам надходить інформація про збільшення обсягів її інвестиційної діяльності, підвищення розміру дивідендів, підготовку до наступного випуску акцій.

Забезпечення ліквідності фінансових інвестицій є важливою передумовою інфляційного захисту вкладень та їх своєчасної трансформації у грошові активи. Ліквідність по облігаціях та ощадних сертифікатах пов'язана з періодом їх погашення, а по акціях та інвестиційних сертифікатах залежить від попиту на фондовому ринку. Для підтримки високої ліквідності інвестиційного портфеля потрібно більш детально оцінювати інвестиційні якості цінних паперів і включати в портфель лише ті інструменти, ліквідність яких не викликає сумніву.

Під час формування інвестиційного портфеля варто керуватися такими міркуваннями:

- безпека вкладень (невразливість інвестицій для потрясінь на ринку інвестиційного капіталу);
- стабільність одержання доходу;
- ліквідність вкладень, тобто їхня здатність брати участь у негайному придбанні товару (робіт, послуг) або швидко і без суттєвих втрат перетворюватися на готівку.

Жодна з інвестиційних цінностей не володіє всіма перерахованими вище властивостями, тому неминучим є компроміс. Якщо цінний папір надійний, то прибутковість буде низькою, тому що ті, хто віддає перевагу надійності, будуть пропонувати високу ціну і зіб'ють прибутковість. Головною метою формування портфеля є досягнення найбільш оптимального співвідношення між ризиком і доходом для інвестора.

Основною метою під час формування портфеля є визначення пропорцій між цінними паперами з різними властивостями. Так, основними принципами побудови класичного консервативного (малоризикового) портфеля є: принцип консервативності, принцип диверсифікованості і принцип достатньої ліквідності.

*Принцип консервативності.* Співвідношення між високонадійними і ризиковими частками підтримується таким чином, щоб можливі втрати від ризикової частки з високою ймовірністю покривалися доходами від надійних активів. Інвестиційний ризик полягає в одержанні достатньо високого доходу.

Природно, що не ризикуючи, не можна розраховувати на надвисокі доходи. Однак практика показує, що переважна більшість клієнтів задоволені доходами, які коливаються в межах від однієї до двох депозитних ставок банків вищої категорії надійності і не бажають збільшення доходів за рахунок більш високого ступеня ризику.

*Принцип диверсифікації.* Диверсифікація вкладень – це основний принцип портфельного інвестування. Ідея цього принципу добре виявляється в стародавній англійській приказці: *do not put all egg sin one basket* – «не кладіть усі яйця в один кошик». Не вкладайте всі гроші в один вид паперів, яким би вигідним це вкладення вам не здавалося. Тільки така стриманість дозволить уникнути катастрофічних збитків у випадку помилки.

Диверсифікованість зменшує ризик за рахунок того, що можливі невисокі доходи за одними цінними паперами будуть компенсуватися високими доходами за іншими паперами. Мінімізація ризику досягається за рахунок включення до портфелю цінних паперів широкого кола галузей, не пов'язаних тісно між собою, щоб уникнути синхрон-

ності циклічних коливань їх ділової активності. Оптимальна величина – від 8 до 20 різних видів цінних паперів.

Розподілення вкладень відбувається як між тими активними сегментами, про які ми згадували, так і всередині них. Для державних короткотермінових облігацій і казначейських зобов'язань це диверсифікованість між цінними паперами різних серій, для корпоративних цінних паперів – між акціями різних емітентів.

Спрощена диверсифікація полягає у розподілі засобів між декількома цінними паперами без серйозного аналізу.

Достатній обсяг коштів у портфелі дозволяє зробити такий крок – проводити так звані галузеві і регіональні диверсифікації.

Принцип галузевої диверсифікованості полягає в тому, щоб не допускати перекосів портфеля у бік паперів підприємств однієї галузі. Справа в тому, що катаклізм може охопити галузь у цілому. Наприклад, падіння цін на нафту на світовому ринку може призвести до одночасного падіння цін на акції усіх нафтопереробних підприємств і те, що ваші вкладення будуть розподілені між різними підприємствами цієї галузі, вам не допоможе.

Те ж саме стосується і підприємств одного регіону. Одночасне зниження цін акцій може відбутися внаслідок політичної нестабільності, страйків, стихійного лиха і т. ін.

*Принцип достатньої ліквідності.* Він полягає в тому, щоб підтримувати частку активів, які швидко реалізуються у портфелі не нижче рівня, достатнього для проведення високоприбуткових угод, що виникають раптово і задоволення потреб клієнтів у коштах. Практика показує, що вигідніше тримати певну частину засобів у більш ліквідних (нехай навіть менш доходних) цінних паперах, зате мати можливість швидко реагувати на зміни кон'юнктури ринку й окремі вигідні пропозиції. Крім того, договори з багатьма клієнтами просто зобов'язують тримати частину їх коштів у ліквідній формі.

Доходи з портфельних інвестицій являють собою валовий прибуток за всією сукупністю паперів, включених у той чи інший портфель, з урахуванням ризику. Виникає проблема кількісної відповідності між прибутком і ризиком, який необхідно зважувати оперативно з метою постійного вдосконалювання структури вже сформованих портфельів і формування нових, відповідно до побажань інвесторів. Треба сказати, що зазначена проблема відноситься до тих, для рішення яких досить швидко вдається знайти загальну схему, але які практично не вирішуються до кінця.

Розглядаючи питання про створення портфеля, інвестор повинен визначити для себе параметри, якими він буде керуватися:

- необхідно вибрати оптимальний тип портфеля;
- оцінити прийнятне для себе співвідношення ризику і доходу портфеля і відповідно визначити питому вагу цінних паперів з різними рівнями ризику і доходу у портфелі;
- визначити первісний склад портфеля;
- вибрати схему подальшого управління портфелем.

Виділяють два основних типи портфеля (рис. 3.9): портфель, орієнтований на переважне одержання доходу за рахунок відсотків і дивідендів (портфель доходу); портфель, спрямований на переважний приріст курсової вартості інвестиційних цінностей, які він містить (портфель росту).



Рис. 3.9. Класифікація портфеля залежно від джерела доходу

**Портфель росту** передбачає орієнтацію інвестора на збільшення його ринкової вартості за допомогою включення фінансових інструментів, ринкова ціна яких має тенденцію до постійного (або стабільного) зростання. Зрозуміло, що ризик, пов'язаний з таким портфелем, дуже високий.

Темпи росту курсової вартості визначають типи портфелів:

1) портфель агресивного росту – метою є максимізація приросту капіталу. До його складу входять акції молодих та швидкозростаючих компаній. Інвестиції у цей тип портфеля є дуже ризикованими, але разом з тим можуть приносити найвищий дохід;

2) портфель консервативного росту – найменш ризиковий серед портфельів цієї групи. Складається з акцій великих, добре відомих компаній, яким властиві не високі, але стійкі темпи росту курсової вартості. Метою цього портфеля є збереження капіталу;

3) портфель середнього росту – включає як надійні, так і ризикові цінні папери. При цьому відбувається забезпечення середнього приросту капіталу і припустимий рівень ризику вкладень.

**Портфель доходу** формується за рахунок цінних паперів, які забезпечують інвесторам високі поточні доходи. Такий портфель також є досить ризиковим. Види портфельів, які входять до цієї групи, такі:

1) портфель регулярного доходу – складається з високонадійних цінних паперів і приносить середній дохід при мінімальному рівні ризику;

2) портфель дохідних паперів – формується з високодохідних облігацій корпорацій і цінних паперів, які приносять високий дохід при середньому рівні ризику.

**Портфель росту і доходу** формується для уникнення можливості втрат на фондовому ринку як від падіння курсової вартості, так і низьких дивідендних або процентних виплат. Одна частина фінансових активів, що входять до складу цього портфеля, приносить власнику зростання капітальної вартості, а інша – дохід. Втрати однієї частини портфеля компенсуються зростанням іншої.

Види цього типу портфеля:

1) портфель подвійного призначення – включає цінні папери, які приносять власнику високий дохід при збільшенні вкладеного капіталу. У цьому випадку мова йде про цінні папери інвестиційних фондів подвійного призначення, які випускають власні акції двох типів: з високим доходом та з приростом капіталу;

2) збалансований портфель – передбачає збалансованість не лише доходів, але й ризику. Складається з цінних паперів з швидкозростаючою курсовою вартістю і високодохідних цінних паперів.

Портфель мінімізації ризиків формується за рахунок тих фінансових інструментів, які, передусім, забезпечують надійний інфляційний захист та високу ліквідність при невисокому рівні доходу.

Залежно від досягнення мети інвестування інвестиційний портфель може бути:

– збалансований (сформований з фінансових інструментів, які повністю відповідають меті його формування);

– незбалансований (включені в портфель інструменти суперечать меті його формування);

– розбалансований (портфель, який раніше був збалансованим, але через зміни ринкової кон'юнктури перестав відповідати меті інвестування).

Незалежно від стратегії і тактики управління інвестиційним портфелем необхідно дотримуватись таких принципів фінансового управління:

– інвестиційний портфель повинен відповідати наявним фінансовим ресурсам підприємства. Вибір інвестиційних інструментів обмежується можливим обсягом фінансування, що не порушує фінансову стійкість підприємства;

– оперативне управління портфелем цінних паперів повинно виходити з принципу забезпеченості його керованості. Якщо у випадку реальних інвестицій обмежуючим фактором є кадровий потенціал для реалізації інвестиційних проєктів, то у випадку вкладення коштів у фінансові інструменти керованість портфеля, здебільшого, залежить від можливості дослідження зміни курсу цінних паперів і оперативного реінвестування наявних коштів у більш дохідні інвестиційні об'єкти;

– практичне управління інвестиційним портфелем повинно здійснюватися з урахуванням стратегічних цільових орієнтирів інвестиційної політики: ліміту фінансових ресурсів на фінансове інвестування, рівня якості цінних паперів, з яких сформований портфель лімітів цінних паперів за термінами погашення;

– обґрунтовуючи доцільність фінансових інвестицій, фінансовий менеджер повинен враховувати не лише їх доходність, але і здатність зворотної трансформації у готові засоби платежу. Для підприємства однаково не вигідно як жертвувати доходністю заради впевненості у повній ліквідності і платоспроможності, так і намагатися максимізувати прибуток за будь-яку ціну, незважаючи на ризик неплатоспроможності.

Як було зазначено вище, на другому етапі формування портфеля вкладник оцінює прийнятне для себе співвідношення ризику і доходу портфеля та відповідно визначає питому вагу портфеля цінних паперів з різними рівнями ризику і доходу. Це завдання впливає з загального принципу, що діє на фондовому ринку: чим вищий потенційний ризик має цінний папір, тим вищий потенційний дохід він повинен мати, і, навпаки, чим гарантованіший дохід, тим нижча ставка доходу. Таке завдання вирішується на основі аналізу обігу цінних паперів на фондовому ринку. В основному, знаходяться в обігу цінні



папери відомих акціонерних товариств, що мають гарні фінансові показники, зокрема, великий розмір статутного капіталу.

Якщо розглядати типи портфелів залежно від ступеня ризику, необхідно визначити їх класифікацію, відповідно до якої вони поділяються на консервативні, помірно агресивні, агресивні і нераціональні (табл. 3.1). Зрозуміло, що кожному типу інвестора буде відповідати і свій тип портфеля цінних паперів: високонадійний, але низькодохідний; диверсифікований; ризикований, але високоприбутковий, безсистемний.

Таблиця 3.1

*Класифікація та особливості інвестиційних портфелів*

<b>Тип інвестора</b>	<b>Мета інвестування</b>	<b>Ступінь ризику</b>	<b>Тип цінного паперу</b>	<b>Тип портфеля</b>
Консервативний	Захист від інфляції	Низька	Державні й інші цінні папери, акції й облігації великих стабільних емітентів	Високонадійний, але низькодохідний
Помірно агресивний	Тривале вкладення капіталу і його зростання	Середня	Мала частка державних цінних паперів, велика частка цінних паперів великих і середніх, але надійних емітентів	Диверсифікований
Агресивний	Спекулятивна гра, можливість швидкого зростання вкладених коштів	Висока	Висока частка високоприбуткових цінних паперів невеликих емітентів, венчурних компаній	Ризикований, але високоприбутковий
Нераціональний	Немає чітких цілей	Низька	Довільно підібрані цінні папери	Безсистемний

*Консервативний інвестор* – інвестор, схильний до меншого ступеня ризику. Він купує, в основному, облігації і короткотермінові цінні папери.

*Помірно агресивний інвестор* – інвестор, який вкладає невелику частку у державні цінні папери, а значну – у цінні папери надійних емітентів.

*Агресивний інвестор* – інвестор, схильний до високого ступеня ризику. У своїй інвестиційній діяльності він робить ставку на придбання акцій.

*Нераціональний інвестор* – інвестор, який обирає цінні папери хаотично.

У разі подальшої класифікації портфеля структуроутворюючими ознаками можуть бути ті інвестиційні якості, яких набуває сукупність цінних паперів, розміщена в цьому портфелі. При всьому їхньому розмаїтті можна виділити такі основні ознаки, як ліквідність, звільнення від податків, галузева або регіональна приналежність.

Така інвестиційна якість портфеля, як ліквідність, означає можливість швидкого перетворення портфеля на готівку без втрати його вартості. Найкраще таке завдання дозволяють вирішити портфелі грошового ринку.

***Портфелі грошового ринку.*** Цей різновид портфелів ставить за мету повне збереження капіталу. До складу такого портфеля включаються переважно готівка або швидко реалізовані активи.

Слід зазначити, що одне з «золотих» правил роботи з цінними паперами говорить: не можна вкладати всі кошти в цінні папери. Необхідно мати резерв вільної готівки для вирішення інвестиційних завдань, які виникають зненацька.

Високу ліквідність мають і ***портфелі короткотермінових фондів***. Вони формуються з короткотермінових цінних паперів, тобто інструментів, що знаходяться в обігу на грошовому ринку.

***Портфель, що складається з цінних паперів державних структур.*** Цей різновид портфеля формується з державних і муніципальних цінних паперів та зобов'язань. Вкладення в такі ринкові інструменти забезпечують власнику портфеля дохід, який одержується від різниці в ціні придбання з дисконтом, викупною ціною і по ставках виплати відсотків. Велике значення має і те, що і центральні, і місцеві органи влади надають податкові пільги.

***Портфель, що складається з цінних паперів різних галузей промисловості.*** Інвестиційна спрямованість вкладень у регіональному розрізі приводить до створення портфелів, сформованих з цінних паперів різних сторін; цінних паперів емітентів, що знаходяться в одному регіоні; різних іноземних цінних паперів.

Портфель цього різновиду формується на базі цінних паперів, випущених підприємствами різних галузей промисловості, пов'язаних технологічно, або якої-небудь однієї галузі.

Залежно від цілей інвестування до складу портфелів включаються різні папери, що відповідають поставленій меті. Так, наприклад, конвертовані портфелі складаються з конвертованих і привілейованих

акцій і облігацій, що можуть бути обмінені на встановлену кількість звичайних акцій за фіксованою ціною у визначений термін. При активному ринку це дає можливість одержати додатковий дохід. До цього ж типу портфелів відносять портфель середньо- і довготермінових інвестицій з фіксованим доходом.

Можна виділити портфелі цінних паперів, підібраних залежно від регіональної приналежності емітентів. До цього типу портфелів відносять: портфелі цінних паперів окремих країн, регіональні портфелі, портфелі іноземних цінних паперів.

**Інвестиційні стратегії управління портфелем.** Під управлінням портфелем розуміється застосування до сукупності різних видів цінних паперів певних методів і технологічних можливостей, що дозволяють зберегти інвестовані кошти; досягти максимального рівня доходу; забезпечити інвестиційну спрямованість портфеля. Інакше кажучи, процес управління спрямований на збереження основної інвестиційної якості портфеля і тих властивостей, які б відповідали інтересам його власника.

З огляду на стратегію портфельного інвестування можна сформулювати таку закономірність. Типу портфеля відповідає і тип обраної інвестиційної стратегії: активної, спрямованої на максимальне використання можливостей ринку, або пасивної. Першим і одним з найбільш дорогих, трудомістких елементів управління є моніторинг, що являє собою беззупинний детальний аналіз фондового ринку, тенденцій його розвитку, секторів фондового ринку, інвестиційних якостей цінних паперів. Кінцевою метою моніторингу є вибір цінних паперів, що мають інвестиційні властивості, і відповідають цьому типу портфеля. Моніторинг є основою як активного, так і пасивного способу управління. Активна модель управління припускає ретельне відстеження і негайне придбання інструментів, що відповідають інвестиційним цілям портфеля, а також швидку зміну складу фондових інструментів, що входять до портфеля (рис. 3.10).

Вітчизняний фондовий ринок характеризується різкою зміною котирувань, динамічністю процесів, високим рівнем ризику. Це свідчить про те, що його стану адекватна активна модель моніторингу, що робить управління портфелем ефективним.

Моніторинг є базою для прогнозування розміру можливих доходів від інвестиційних засобів і інтенсифікації операцій з цінними паперами.

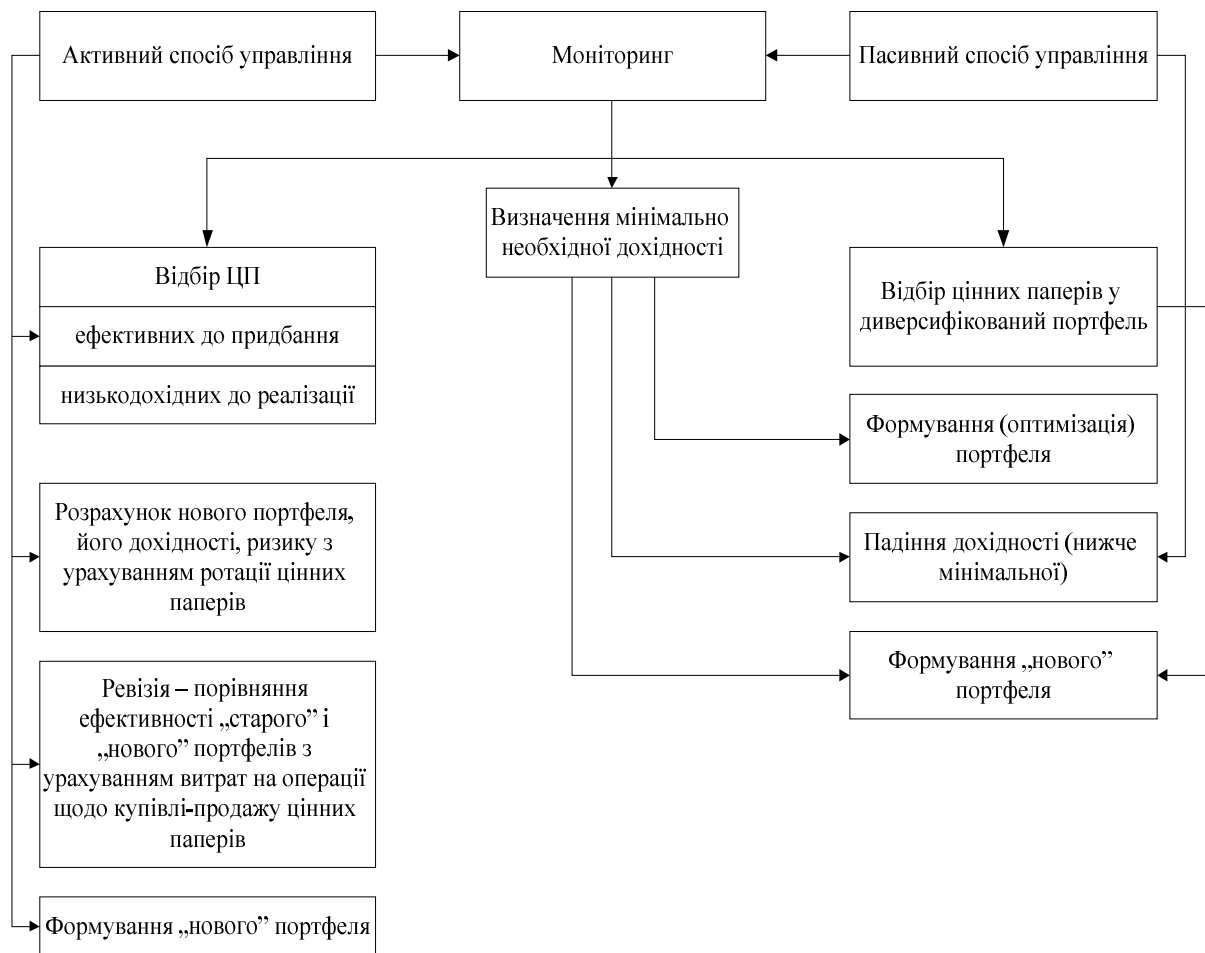


Рис. 3.10. Моніторинг інвестиційних якостей цінних паперів

Активний моніторинг – це безупинний процес управління портфелем цінних паперів, який зводиться до його періодичної ревізії, частота якої залежить і від «прогнозування дисконтної ставки».

Пасивне управління припускає створення гарно диверсифікованих портфелів із заздалегідь визначеним рівнем ризику, розрахованим на тривалу перспективу. Такий підхід можливий при достатній ефективності ринку, насиченого цінними паперами високої якості. Тривалість існування портфеля припускає стабільність процесів на фондовому ринку.

В умовах інфляції (а, отже, й існування, в основному, ринку короткотермінових цінних паперів, а також нестабільної кон'юнктури фондового ринку) такий підхід видається малоефективним, оскільки:

1) пасивне управління ефективне лише стосовно портфеля, що складається з низькоризикових цінних паперів, а їх на вітчизняному ринку небагато;

2) цінні папери повинні бути довготерміновими для того, щоб портфель був у незмінному стані тривалий час. Це дозволить реалізувати основну перевагу пасивного управління – низький рівень накладних витрат.

Прикладом пасивної стратегії може бути рівномірний розподіл інвестицій між випусками різної терміновості. Використовуючи ступінчастий метод, портфельний менеджер купує цінні папери різної терміновості з розподілом по термінах до закінчення періоду існування портфеля. Варто враховувати, що портфель цінних паперів – це продукт, що продається і купується на фондовому ринку, а отже, дуже важливим є питання про витрати на його формування й управління. Тому особливе значення має питання про кількісний склад портфеля, яке можна вирішувати як з позиції теорії інвестиційного аналізу, так і з погляду сучасної практики. Відповідно до теорії інвестиційного аналізу проста диверсифікованість, тобто розподіл засобів портфеля за принципом – «не клади всі яйця в один кошик» – аж ніяк не гірша, ніж диверсифікованість за галузями, підприємствами і т. ін. Крім того, збільшення різних активів, тобто видів цінних паперів, що знаходяться в портфелі, до восьми і більше не дає значного зменшення портфельного ризику. Максимальне скорочення ризику досягне, якщо в портфелі знаходиться від 10 до 15 різних цінних паперів. Подальше збільшення складу портфеля недоцільне, бо виникає ефект зайвої диверсифікованості, чого варто уникати. Зайва диверсифікованість може призвести до таких негативних результатів, як:

- неможливість якісного портфельного управління;
- купівля недостатньо надійних, дохідних, ліквідних цінних паперів;
- зростання витрат, пов'язаних з пошуком цінних паперів;
- високі витрати під час купівлі невеликих дрібних партій цінних паперів.

Витрати на управління зайво диверсифікованим портфелем не дадуть бажаного результату, тому що прибутковість портфеля навряд чи буде зростати більш високими темпами, ніж витрати у зв'язку з зайвою диверсифікованістю.

Розглядаючи питання з погляду практики вітчизняного фондового ринку, необхідно, насамперед, вирішити проблему: чи є на ньому достатня кількість якісних цінних паперів, інвестуванням в які можна досягти вищенаведених норм. Зокрема, на вітчизняному фондовому ринку різновидів портфелів не так вже й багато, і далеко не кожен конкретний власник (з огляду на стан ринку цінних паперів) може собі дозволити інвестування в корпоративні акції. Тому приходить констатувати, що на вітчизняному ринку лише державні цінні папери є одним з основних об'єктів портфельного інвестування.

### 3.2.2. Ризик та дохідність інвестиційної діяльності

Інвестиційна діяльність безпосередньо пов'язана з об'єктивним фактором неможливості визначення стану об'єкта, в який інвестуються кошти у майбутньому. У такому випадку будь-яка інвестиційна діяльність пов'язана з ризиками, що супроводжують реалізацію інвестиційних проектів на всіх етапах їх впровадження.

*Ризик* – це можливість того, що все відбуватиметься не так, як очікується.

*Ризик* – це небезпека, можливість настання несприятливої ситуації, що призвела до збитку або іншої шкоди.

*Ризик* – це можливість втрати чи недоотримання прибутків.

Під час реалізації нових проектів інвестор стикається з значною кількістю ризиків, починаючи від загальних ризиків, тобто макроекономічних (політичний, економічний, соціальний, екологічний, технологічний тощо) та завершуючи специфічними ризиками, тими, які притаманні виключно самому об'єкту інвестування (виробничий, фінансовий, маркетинговий, підприємницький).

*Інвестиційний ризик* – це можливість недоотримання запланованого рівня прибутку як результат неправильного прогнозування майбутніх грошових надходжень від інвестицій та можливість невчасного фінансування, тобто вкладення коштів у прийнятий інвестиційний проект.

Ключовими характеристиками сутності інвестиційного ризику є:

- невизначеність дії ринкових факторів у майбутньому;
- наявність декількох варіантів розвитку подій;
- наявність можливості втрати активів, недоотримання прибутку, одержання збитків;
- об'єктивна необхідність здійснення процесу управління ризиками з метою зменшення потенційних втрат;
- наявність як загальних, так і специфічних ризиків;
- необхідність здійснення постійного кількісного оцінювання як зовнішніх, так і внутрішніх ризиків тощо.

За джерелами виникнення інвестиційні ризики можна поділити на систематичні ризики (макроекономічного характеру, які притаманні для всіх галузей національного господарства і які не можна диверсифікувати на рівні конкретного суб'єкта господарювання) та не-систематичні ризики (мікроекономічного характеру, які характерні

для конкретно визначеного інвестиційного проекту та можуть бути диверсифіковані).

За характером дії ризику поділяють на прості та складні. Складні ризики є комбінацією простих ризиків, яка характеризується спільним негативним наслідком їх виникнення. Прості ризики зумовлюються дією незалежних між собою подій, а наслідки їх виникнення оцінюються індивідуально.

Інвестиційні ризики за сферою прояву можуть бути економічними, політичними, соціальними, екологічними, технологічними тощо.

Економічний ризик – ризик, який пов'язаний з можливими змінами в економічному розвитку країни, зі змінами у фінансовому становищі інвесторів та виникненням невизначеності в економічних аспектах реалізації інвестиційного проекту.

Політичний ризик – ризик, що пов'язаний з можливістю негативного впливу на здійснення інвестиційного проекту зміни державою політичного курсу, виникнення політичних тривалих криз, нестабільної політичної ситуації.

Соціальний ризик – ризик, що пов'язаний з можливістю виникнення соціально напружених ситуацій у процесі реалізації інвестиційного проекту, або в період його експлуатації (страйків, зміни соціального законодавства в країні тощо).

Екологічний ризик – ризик, що пов'язаний з виникненням несприятливих екологічних ситуацій, які впливають на інвестиційний проект (екологічні катастрофи, стихійні явища тощо).

Технологічний ризик – ризик, що виникає у результаті неправильного застосування та використання технологій, інформаційних систем (неправильна експлуатація обладнання, комп'ютерних систем та програм тощо).

Відповідно в кожній з наведених груп також можна виділити декілька підгруп ризиків.

Наприклад, серед економічних ризиків прийнято розглядати маркетингові ризики, фінансові ризики, підприємницький ризик, виробничий ризик, інноваційний ризик, майновий ризик.

Маркетинговий ризик – ризик, що пов'язаний з прорахунками під час оцінювання ринкових умов здійснення інвестиційного проекту, тобто можливість виникнення помилок під час визначення ємкості потенційних ринків збуту, оцінювання ресурсних поставок для виробництва товарів та продукції, проведення рекламної компанії та побу-

дови збутової мережі, встановлення ціни та формування цінової політики майбутнього підприємства.

Фінансовий ризик – ризик, що виникає у результаті здійснення фінансової діяльності під час реалізації інвестиційного проекту. До фінансових ризиків можна віднести ризики недотримання фінансового плану, недоотримання прибутків, невчасне надходження коштів для реалізації інвестиційного проекту, незадовільний фінансовий стан партнерів, зростання витрат за проектом, виникнення нових статей затрат для здійснення інвестиційного проекту.

У свою чергу, серед фінансових ризиків виділяють такі ризики: кредитний ризик, валютний ризик, податковий ризик, інфляційний ризик, процентний ризик, ризик ліквідності.

Кредитний ризик – займає одне з основних місць серед фінансових ризиків, сутність його полягає у неможливості позичальника у майбутньому створити адекватний грошовий потік, невпевненості у реалізації в майбутньому за необхідною ціною застави під кредит, неможливості вчасно погашати платежі за позиками, що бралися для реалізації інвестиційного проекту, погіршення рівня кредитоспроможності позичальника у зв'язку з непередбачуваними обставинами.

Валютний ризик – ризик, що виникає у результаті нестабільності національної валюти, що може призвести до погіршення фінансового стану як учасників інвестиційного процесу, так і новоствореного підприємства.

Податковий ризик – ризик, що виникає через нестабільність податкового законодавства в країні, постійній зміні правил адміністрування податків, зміні кількості податків та зборів, об'єктів оподаткування, ставок податків, податкових пільг тощо.

Інфляційний ризик – ризик, який виникає в результаті зміни цін на споживчі товари та промислову продукцію, що може привести до неочікуваного зростання вартості сировини та інших складових для реалізації продукції, підвищення комунальних тарифів тощо.

Процентний ризик – ризик, що пов'язаний зі змінами відсоткових ставок за депозитними та кредитними ресурсами. Наприклад, інвестор вирішив, що вигідніше вкласти кошти у створення нового підприємства, ніж покласти їх на депозитний рахунок. У результаті змін на фінансовому ринку країни, які відбулися внаслідок проведення центральним банком рестрикційної політики, тобто політики дорогих грошей, зросла відсоткова ставка за депозитними ресурсами, що ставить під сумнів доцільність здійснення інвестиційного проекту з по-



зиці отримання додаткового доходу від тимчасово вільних фінансових коштів.

І навпаки, підприємству для реалізації інвестиційного проекту не вистачало власних коштів і був оформлений кредитний договір з можливістю перегляду процентної ставки відповідно до ринкових умов. З часом виникла ситуація, що середньозважена кредитна ставка на фінансовому ринку підвищилася у порівнянні зі ставкою, що була зафіксована у договорі, і банк в односторонньому порядку змінив умови договору. Це вимагає від інвестора пошуку нових джерел покриття відсоткових витрат за кредит.

Ризик ліквідності – ризик, що виникає у результаті неспроможності підприємства у короткі терміни отримати кошти від продажу активів або продукції.

Підприємницький ризик – ризик, який виникає у результаті неякісного та неефективного управління інвестиційним проектом, що пов'язано з недотриманням балансу інтересів між учасниками інвестиційного проекту, недосвідченістю основного менеджера проекту.

Виробничий ризик – ризик, що пов'язаний з виробництвом продукції, товарів і послуг; зі здійсненням будь-яких видів виробництва діяльності, у процесі якої підприємці зіштовхуються з проблемами неадекватного використання сировини, зростання собівартості, збільшення витрат робочого часу, використання нових методів виробництва, пошкодження основних та оборотних фондів (устаткування, транспорту).

Майновий ризик – це ризик, пов'язаний з імовірністю втрат майна підприємця через крадіжку, диверсію, перенапруження технічної й технологічної систем і т. ін.

Інноваційний ризик – ризик, що виникає у результаті вкладення коштів у засоби виробництва нових товарів і послуг, що, можливо, не знайдуть очікуваного попиту на ринку.

Під час впровадження інвестиційних проектів (вкладення коштів у реальні проекти або фінансові інструменти) інвестор завжди стикається з проблемою ризик-дохідність. Суть її полягає в тому, що чим більший дохід може отримати інвестор від реалізації інвестиційного проекту, тим більший ризик притаманний цьому проекту. Саме тому, оцінюючи важливість та необхідність вкладення коштів, інвестор завжди співставляє дві величини: ризик та дохідність.

Дохідність – це відносний показник, що характеризує співвідношення між доходом, що надходить від реалізації проекту, до витрат, що були здійснені під час впровадження інвестиційного проекту.

Дохід – це абсолютний показник, що складається з усіх можливих напрямків отримання доходу, а саме:

1) реалізації продукції, робіт, послуг (обчислюється як різниця між виручкою і матеріальними витратами у собівартості реалізованої продукції);

2) реалізація матеріальних цінностей і майна (це різниця між ціною їх продажу і матеріальними витратами на придбання та реалізацію);

3) позареалізаційних операцій (здача майна в оренду, товарний кредит, пайова участь у спільних підприємствах тощо);

4) операцій з цінними паперами (різниця між сумою ціни продажу та дивідендів за цінним папером і ціною його купівлі) та ін.

Дохідність можна визначити за такою формулою:

$$\text{Дохідність} = \frac{\text{Дохід}}{\text{Витрати}}. \quad (3.8)$$

Таким чином, інвестор постійно шукає проекти, за якими можна отримати максимально можливий дохід, але яким буде притаманний мінімально можливий сукупний ризик реалізації та експлуатації у майбутньому. Співвідношення між ризиком та дохідністю інвестиційного проекту є обернено пропорційним і його графічно можна зобразити за допомогою кривих байдужості (рис. 3.11). Ці криві відображають відношення інвестора до очікуваного доходу та можливого ризику, де на осі абсцис відкладається значення ризику (Р), а на осі ординат – значення можливого доходу (Д), якому притаманний певний ризик.

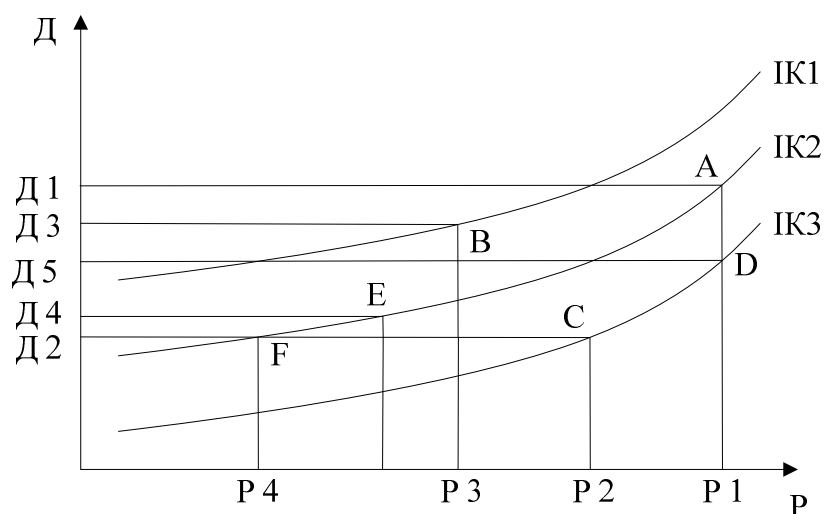


Рис. 3.11. Криві байдужості інвестора

На рис. 3.11 наведено криві байдужості трьох комбінацій, яким притаманні різні рівні як дохідності, так і ризику. Отже, якщо розглядати першу комбінацію (К 1), то їй притаманні всі інвестиційні проекти, які задовольняють відповідне співвідношення ризику (Р) та дохідності (Д).

Аналізуючи рис. 3.11, можна зробити такі висновки:

1. Порівнюючи інвестиційні проекти А та Е, можна стверджувати, що ці проекти для інвесторів є рівнозначними, незважаючи на те, що вони мають різну очікувану дохідність (Д1 та Д4) та різну величину ризику (Р1 та Р5), оскільки вони лежать на кривій однієї інвестиційної комбінації. Відповідно, проект А для інвестора є більш ризикованим, оскільки  $P1 > P5$ , однак він забезпечує і найбільшу очікувану дохідність (Д1), тобто  $D1 > D4$ .

2. Зі співвідношення між дохідністю та ризиком інвестиційних проектів можна стверджувати, що інвестор зацікавлений у реалізації проектів, які знаходяться на кривих інвестиційних комбінацій вище та лівіше, тобто забезпечують максимально можливу дохідність при мінімальному ризику. Відповідно інвестиційний проект втрачає привабливість для інвестора, якщо він знаходиться на кривій інвестиційних комбінацій правіше та нижче.

3. Якщо розглянути два інвестиційні проекти А та D, для яких притаманний один рівень ризику Р1, але різні рівні дохідності Д1 та Д5, то інвестор завжди віддасть перевагу проекту А, який забезпечує найбільшу дохідність серед решти проектів з урахуванням однакової величини ризику, що їм притаманний.

4. Якщо розглянути два інвестиційні проекти С та F, яким притаманний один рівень дохідності Д2, але різні рівні ризику Р2 та Р4, то інвестор завжди зупинить свій вибір на проекті F, який є менш ризикованим у порівнянні з іншими, яким притаманний однаковий дохід.

Попри непередбачуваність майбутнього процесу реалізації інвестиційних проектів та неможливість точно передбачити всі труднощі та несприятливі ситуації, що можуть негативно відобразитися на інвестиційному проекті, у науковій літературі напрацьована значна кількість різнобічних методів оцінювання ризиків.

Ризик прийнято визначати за рахунок таких показників:

- 1) середнє квадратичне відхилення;
- 2) дисперсія;
- 3) коефіцієнт варіації.

Розглянемо їх більш детально.

**Середнє квадратичне відхилення** – показує, на скільки у середньому відхиляються індивідуальні ознаки  $x_i$  від свого середнього значення  $\bar{x}$ . Середнє квадратичне відхилення дорівнює кореню квадратному з дисперсії випадкової величини:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}, \quad (3.9)$$

де  $\sigma$  – середнє квадратичне відхилення;

$\sigma^2$  – дисперсія, яка обчислюється за формулою:

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n}, \quad (3.10)$$

де  $n$  – кількість об'єктів, що спостерігаються;

$x_i$  –  $i$  елемент вибірки;

$\bar{x}$  – середнє значення вибірки, що визначається за формулою:

$$\bar{x} = \frac{\sum_{i=1}^N x_i}{N}, \quad (3.11)$$

де  $N$  – кількість елементів;

$\sum_{i=1}^N x_i$  – сума елементів вибірки.

Відповідно, чим меншим є значення середнього квадратичного відхилення, тим інвестиційний проект є менш ризикованим, оскільки для нього характерним є незначне коливання значень від середніх величин.

Коефіцієнт варіації показує ступінь ризику, що вимірюється стандартним відхиленням на одну грошову одиницю очікуваних прибутків і розраховується за формулою:

$$V = \frac{\sigma}{\bar{x}}, \quad (3.12)$$

$V$  – коефіцієнт варіації.

Залежно від виду інвестиційного проекту, його належності до того або іншого типу інвестиційного портфеля розробляється система заходів протидії ризикам.

*Управління ризиками* — це сукупність методів, прийомів і заходів, що дозволяють певною мірою прогнозувати настання ризикових подій і вживати заходів до їхнього зменшення.

У сучасній науковій літературі часто трапляється термін «ризик-менеджмент», який використовують під час розгляду питань управління ризиком.

*Ризик-менеджмент* – це система управління ризиками, яка включає в себе стратегію та тактику управління, направлену на досягнення основних бізнес-цілей суб'єкта господарювання. Ефективний ризик-менеджмент включає:

- систему управління;
- систему ідентифікації і вимірювання;
- систему супроводження (моніторингу та контролю).

Мета ризик-менеджменту у сфері економіки – підвищення конкурентоспроможності господарюючих суб'єктів за допомогою захисту від реалізації чистих ризиків.

До основних методів управління ризиком, які можна використовувати як незалежно, так і в комплексі, належать:

- ухилення від ризику. Це просте уникнення заходу, пов'язаного з ризиком. Однак уникнення ризику для підприємця означає відмову від отримання прибутку, ризик залишається за інвестором, тобто на його відповідальності;

- передача ризику іншій особі. Означає, що інвестор передає відповідальність за ризик іншій юридичній особі, наприклад, страховій компанії. У цьому разі передача ризику відбувається за допомогою страхування ризику;

- зниження рівня ризику. Скорочення ймовірності та обсягу втрат.

Для зниження ступеня ризиків застосовуються такі основні способи.

1. Самострахування (внутрішнє страхування) – створення страхувальником (суб'єктом господарювання) особистих (резервних) фондів за рахунок регулярних відрахувань, відкладання грошових коштів, які використовуються у результаті настання негативних подій, що призвели до втрати частини доходу або прибутку та інших матеріальних збитків. У процесі самострахування створюються різні резервні і страхові фонди. Ці фонди залежно від мети призначення можуть створюватися в натуральній чи грошовій формі. Резервні грошові фонди створюються, насамперед, на випадок покриття непередбачених затрат, кредиторської заборгованості тощо.

Самострахування є найбільш надійним способом зниження рівня ризику на підприємстві, оскільки кошти, що акумулюються

суб'єктом господарювання у вигляді грошових накопичень, можуть бути використані одразу.

Позитивною стороною застосування цього методу є відсутність необхідності нести додаткові витрати, що сплачуються іншим організаціям у випадку передачі їм частини ризиків.

Однак недоліком такого способу управління ризиком є необхідність постійного відволікання коштів з виробничого процесу та фактичне їх заморожування на банківському рахунку, що не дає можливості використовувати ці ресурси та отримувати додатковий дохід.

2. Страховання – вид забезпечення та захисту майнових інтересів суб'єктів господарювання у разі настання певних подій (страхових випадків) за рахунок грошових фондів, що формуються зі страхових внесків, які сплачуються ними (страхових премій).

Суть цього методу полягає у зменшенні участі самої фірми у відшкодуванні збитку за рахунок передавання нею (фірмою-страхувальником) страховій компанії (страховику) відповідальності. Застосування методу на рівні фірми виправдане в таких випадках: імовірність реалізації ризику, тобто появи збитку, невисока, але розмір можливого збитку досить великий.

Страховання виправдане, якщо ризики однорідні чи неоднорідні та їх багато. Звичайно, через малий розмір можливого збитку фірма може не страхувати ризики. Однак велика їх кількість може призвести до значного збитку. У разі, коли ризики однорідні й масові, підприємство може управляти ними на основі самострахування, коли використовуються власні страхові фонди. Страховання має певні обмеження. Передусім, це ціна. Інколи премія страховику за прийняття на себе ризику перевищує ту ціну, яку страхувальник вважає розумною за трансфер цього ризику. Іншим обмеженням для використання страховання є неможливість застрахувати деякі види ризиків взагалі.

Страховання ймовірних втрат служить не тільки надійним захистом від невдалих рішень, але і підвищує відповідальність осіб, які приймають рішення, примушуючи їх серйозніше ставитися до розроблення і прийняття рішень, регулярно проводити захисні заходи відповідно до страхових контрактів. Зазвичай важко використовувати механізм страховання під час освоєння нової продукції або нових технологій, тому що страхові компанії не мають у своєму розпорядженні в таких випадках достатніх даних для проведення розрахунків.

Страховання ризиків буває обов'язковим і добровільним (рис. 3.12).

## ФОРМИ СТРАХУВАННЯ

добровільне страхування	обов'язкове страхування
<ol style="list-style-type: none"> <li>1) страхування життя;</li> <li>2) страхування від нещасних випадків;</li> <li>3) медичне страхування (безперервне страхування здоров'я);</li> <li>4) страхування здоров'я на випадок хвороби;</li> <li>5) страхування залізничного транспорту;</li> <li>6) страхування наземного транспорту (крім залізничного);</li> <li>7) страхування повітряного транспорту;</li> <li>8) страхування водного транспорту (морського внутрішнього та інших видів водного транспорту);</li> <li>9) страхування вантажів та багажу (вантажобагажу);</li> <li>10) страхування від вогневих ризиків та ризиків стихійних явищ;</li> <li>11) страхування майна (іншого, ніж передбачено пунктами 5-9 цієї статті);</li> <li>12) страхування цивільної відповідальності власників наземного транспорту (включаючи відповідальність перевізника);</li> <li>13) страхування відповідальності власників повітряного транспорту (включаючи відповідальність перевізника);</li> <li>14) страхування відповідальності власників водного транспорту (включаючи відповідальність перевізника);</li> <li>15) страхування відповідальності перед третіми особами (іншої, ніж передбачена пунктами 12-14 цієї статті);</li> <li>16) страхування кредитів (зокрема відповідальності позичальника за непогашення кредиту);</li> <li>17) страхування інвестицій;</li> <li>18) страхування фінансових ризиків;</li> <li>19) страхування судових витрат;</li> <li>20) страхування виданих гарантій (порук) та прийнятих гарантій;</li> <li>21) страхування медичних витрат;</li> <li>22) страхування сільськогосподарської продукції;</li> <li>23) інші види добровільного страхування</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) медичне страхування;</li> <li>2) особисте страхування медичних і фармацевтичних працівників на випадок інфікування вірусом імунодефіциту людини під час виконання ними службових обов'язків;</li> <li>3) особисте страхування працівників відомчої та сільської пожежної охорони і членів добровільних пожежних дружин (команд);</li> <li>4) страхування спортсменів вищих категорій;</li> <li>5) страхування життя і здоров'я спеціалістів ветеринарної медицини;</li> <li>6) особисте страхування від нещасних випадків на транспорті;</li> <li>7) авіаційне страхування цивільної авіації;</li> <li>8) страхування відповідальності морського перевізника;</li> <li>9) страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів;</li> <li>10) страхування засобів водного транспорту;</li> <li>11) страхування цивільної відповідальності оператора ядерної установки за ядерну шкоду, яка може бути заподіяна внаслідок ядерного інциденту;</li> <li>12) страхування працівників, які беруть участь у наданні психіатричної допомоги;</li> <li>13) страхування цивільної відповідальності інвестора, зокрема за шкоду, заподіяну довкіллю, здоров'ю людей;</li> <li>14) страхування майнових ризиків під час промислового розроблення родовищ нафти і газу;</li> <li>15) страхування відповідальності експортера та особи, яка відповідає за утилізацію (видалення) небезпечних відходів;</li> <li>16) страхування об'єктів космічної діяльності (наземна інфраструктура);</li> <li>17) страхування цивільної відповідальності суб'єктів космічної діяльності;</li> <li>18) страхування об'єктів космічної діяльності (космічна інфраструктура);</li> <li>19) страхування відповідальності щодо ризиків, пов'язаних з підготовкою до запуску космічної техніки на космодромі, запуском та експлуатацією її у космічному просторі;</li> <li>20) страхування професійної відповідальності осіб, діяльність яких може заподіяти шкоду третім особам;</li> <li>21) страхування відповідальності власників щодо шкоди, яка може бути заподіяна третім особам;</li> <li>22) страхування цивільної відповідальності громадян України, що мають у власності чи іншому законному володінні зброю;</li> <li>23) страхування відповідальності суб'єктів туристичної діяльності за шкоду, заподіяну життю чи здоров'ю туриста або його майну;</li> <li>24) страхування відповідальності морського судновласника;</li> <li>25) страхування ліній електропередач та перетворюючого обладнання передавачів електроенергії від пошкодження внаслідок впливу стихійних лих;</li> <li>26) страхування відповідальності виробників (постачальників) продукції тваринного походження, ветеринарних препаратів;</li> <li>27) страхування предмета іпотеки від ризиків випадкового знищення, випадкового пошкодження або псування;</li> <li>28) страхування майна, переданого у концесію;</li> <li>29) страхування життя і здоров'я волонтерів на період надання волонтерської допомоги;</li> <li>30) страхування цивільно-правової відповідальності приватного нотаріуса;</li> <li>31) страхування ризику невиконання гравцям призів у разі неплатоспроможності та/або банкрутства оператора державних лотерей (всього 46 видів відповідно до закону України «Про страхування»)</li> </ol>

*Рис. 3.12. Форми страхування*

Здебільшого страхування ризиків включає страхування:

- будівельно-монтажних, пусконаладжувальних ризиків і гарантійних зобов'язань;
- майна;
- обладнання від поломок;
- цивільної відповідальності;
- життя і здоров'я провідних співробітників;
- страхування від ризиків невиконання договірних зобов'язань;
- від простою на виробництві.

Підприємство може застрахуватися від збитків внаслідок простою виробництва (надання послуг), який виникне через незалежні від підприємства причини. Залежно від умов договору страхування можуть відшкодовуватися збитки, наприклад, виробничої компанії, понесені як у результаті повної зупинки діяльності, так і у зв'язку з частковим зниженням оборотів, що пов'язано з настанням страхового випадку.

Страхування від втрати прибутку внаслідок вимушеної перерви на виробництві здійснюється, переважно, спільно з іншими видами страхування, наприклад з майновим.

3. *Диверсифікація* – метод уникнення ступеня ризику, сутність якого полягає в розподілі ресурсів, які інвестуються, між різними об'єктами вкладання, що безпосередньо не пов'язані між собою. Під час застосування цього методу необхідно вибирати об'єкти вкладання із протилежними фазами коливання доходу між собою.

Диверсифікація є одним з найбільш універсальних способів мінімізації ризику і найбільш «дешевим». Доки існує можливість розподіляти кошти за різними напрямками діяльності, результативність яких не пов'язана тісно між собою, доти є можливість певною мірою уникати ризику.

Диверсифікація дозволяє уникнути частини ризику під час розподілу капіталу між різноманітними видами діяльності. Наприклад, придбання інвестором акцій п'яти різних акціонерних товариств замість акцій одного товариства збільшує ймовірність одержання ним середнього доходу в п'ять разів і, відповідно, в п'ять разів знижує ступінь ризику.

Можна розглядати диверсифікацію як розсіяння інвестиційного ризику. Однак вона не може звести інвестиційний ризик до нуля. Це пояснюється тим, що на підприємництво й інвестиційну діяльність суб'єкта господарювання впливають зовнішні фактори, які не



пов'язані з вибором конкретних об'єктів вкладення капіталу, і, отже, на них не впливає диверсифікація.

Зовнішні фактори стосуються всього фінансового ринку, тобто вони впливають на фінансову діяльність усіх інвестиційних інститутів, банків, фінансових компаній, а не на окремих підприємців.

До зовнішніх факторів відносяться процеси, що відбуваються в економіці країни в цілому, воєнні дії, цивільні хвилювання, інфляція і дефляція, зміна дисконтної ставки, зміна процентних ставок по депозитах, кредитах у комерційних банках тощо. Ризик, що обумовлений цими процесами, не можна зменшити за допомогою диверсифікації.

Як напрямки диверсифікації ризиків можуть бути використані:

- диверсифікація різних видів діяльності. Вона передбачає використання альтернативних можливостей одержання доходу і прибутку від різних видів господарських операцій;

- диверсифікація постачальників товарів. Вона, наприклад, передбачає забезпечення розмаїтості комерційних партнерів з постачання на підприємство основних груп товарів;

- диверсифікація асортименту продукції, що випускається;

- диверсифікація портфеля цінних паперів. Вона передбачає розмаїтість цього портфеля за окремими видами та емітентами цінних паперів (не змінюючи при цьому критеріальних цілей формування цього портфеля);

- диверсифікація депозитного портфеля. Вона передбачає розміщення великих сум тимчасово вільних грошових активів підприємства на депозитне зберігання в декількох банках (не змінюючи при цьому істотно умови їх розміщення).

Перевагами методу є забезпечення більшої стійкості отримання прибутків, постачання сировини, комплектуючих та інших товарно-матеріальних цінностей, збуту готової продукції тощо.

Недоліки полягають у зниженні очікуваної віддачі у вигляді недоотриманих прибутків, доходів, дивідендів, оскільки реалізуються менш прибуткові проекти, не вистачає управлінського досвіду для ефективного керування новим об'єктом, у який вкладені кошти, прорахунки в оцінюванні об'єктів, неможливість зниження несистематичного ризику.

4. Лімітування – метод уникнення ступеня ризику, сутність якого полягає у встановленні системи обмежень грошових, інвестиційних, товарних, кредитних та інших потоків. Застосовується цей

метод у разі продажу товарів у кредит, наданні позик, визначенні сум вкладення капіталу.

Для впровадження лімітування необхідно розробити чітку систему лімітів для різних видів потоків, спрямованих відносно підприємства у зовнішнє середовище, а також передбачити умови та можливості зміни встановлених обмежень. Перевагою цього методу є простота механізму реалізації, можливість співпраці з більш широким колом партнерів. Крім того, застосовуючи лімітування, підприємство збереже обігові кошти для виконання планів та завдань, а також збільшить оборотність коштів. Недоліками методу є зниження очікуваної віддачі у вигляді доходів, дивідендів, прибутку, виключення з розгляду привабливих варіантів.

Недоліком використання лімітування є зростання трансакційних витрат на підприємстві, що також приводить до зростання витрат підприємства, та, відповідно, до зменшення обсягів доходів.

5. Хеджування – засіб зменшення ризику завдяки укладанню протилежної угоди. Його можна визначити як сукупність дій та засобів, спрямованих на усунення ризиків або їх утримання на прийнятному рівні та отримання прибутку.

Хеджування являє собою систему економічних відносин, які пов'язані зі зниженням кредитних та цінових ризиків і досягаються за рахунок одночасності та протилежного спрямування торгових угод на строковому ринку і ринку реального товару.

Інструментом хеджування є інструменти строкового ринку (деривативи) – форвардні контракти, опціони та ф'ючерсні контракти.

Хеджування – дуже багатопланове за своїм змістом. Це дозволяє максимально ефективно використовувати всі наявні інструменти та його види залежно від цілей, умов та потреб. За технікою здійснення хеджування може бути коротким та довгим. Коротке хеджування – продаж строкових контрактів, а довге – купівля строкових контрактів. Техніка довгого хеджування дає можливість негативних коливань ціни активу. Коротке хеджування сприяє забезпеченню ціни продажу базового активу, який знаходиться у власності продавця.

Хеджування всіх ризиків – єдиний спосіб їх повністю уникнути. Однак фінансові директори багатьох компаній віддають перевагу вибіркового хеджуванню. Якщо вони вважають, що курси валют чи відсоткові ставки зміняться несприятливо для них, то вони хеджують ризик, а якщо рух буде на їх користь, – залишають ризик непокритим. Це і є, насправді, спекуляція.

Одним з недоліків загального хеджування є досить істотні сумарні витрати на комісійні брокерам і премії опціонів. Вибіркове хеджування можна розглядати як один зі способів зниження загальних витрат. Інший спосіб – страхувати ризики тільки після того, як курси або ставки змінилися до певного рівня.

Згідно з положеннями Податкового кодексу України дериватив – стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати чи продати у майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах. Стандартна (типова) форма деривативів і порядок їх випуску та обігу встановлюються законодавством.

До деривативів належать:

- *своп* – цивільно-правова угода про здійснення обміну потоками платежів (готівкових або безготівкових) чи іншими активами, розрахованими на підставі ціни (котирування) базового активу в межах суми, визначеної договором на конкретну дату платежів (дату проведення розрахунків) протягом дії контракту;

- *опціон* – цивільно-правовий договір, згідно з яким одна сторона контракту одержує право на придбання (продаж) базового активу, а інша сторона бере на себе безумовне зобов'язання продати (придбати) базовий актив у майбутньому протягом строку дії опціону чи на встановлену дату (дату виконання) за визначеною під час укладання такого контракту ціною базового активу. За умовами опціону покупець виплачує продавцю премію опціону;

- *форвардний контракт* – цивільно-правовий договір, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установлений строк передати базовий актив у власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти в установлений строк базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену таким договором.

Усі умови форварду визначаються сторонами контракту під час його укладання.

Укладення форвардів та їх обіг здійснюються поза організатором торгівлі стандартизованими строковими контрактами;

- *ф'ючерсний контракт (ф'ючерс)* – стандартизований строковий контракт, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установлений строк (дата виконання зобов'язань за ф'ючерсним контрактом) передати базовий актив у власність покупця на визначених специфікацією умовах, а покупець зобов'язується прийняти базовий

актив і сплатити за нього ціну, визначену сторонами контракту на дату його укладання.

Ф'ючерсний контракт виконується відповідно до його специфікації завдяки постачанню базового активу та його оплати коштами або проведення між сторонами контракту грошових розрахунків без постачання базового активу.

Виконання зобов'язань за ф'ючерсом забезпечується за допомогою створення відповідних умов організатором торгівлі стандартизованими строковими контрактами.

### **3.2.3. Специфіка менеджменту інвестицій суб'єктів господарювання**

Управління (менеджмент) – цілеспрямований вплив суб'єкта управління на об'єкт управління з метою його якісних змін.

Управління інвестиційною діяльністю – це цілеспрямований вплив суб'єктів інвестування на об'єкти інвестування.

Суб'єкти управління інвестиційною діяльністю – це особи, які приймають рішення, пов'язані з управлінням інвестиціями й інвестиційною діяльністю на підприємстві.

Усі суб'єкти управління інвестиційною діяльністю поділяються на дві групи:

- зовнішні суб'єкти;
- внутрішні суб'єкти.

Зовнішні суб'єкти управління інвестиційною діяльністю – це фізичні і юридичні особи, які перебувають за межами підприємства і можуть опосередковано впливати на ефективність інвестиційної діяльності підприємства. До них відносять:

#### **1. Державні суб'єкти:**

- центральні органи державної влади;
- місцеві органи державної влади та органи місцевого самоврядування;
- державні інститути, що впливають на інвестиційну діяльність підприємства.

#### **2. Недержавні суб'єкти:**

- інформаційні, консалтингові, маркетингові організації;
- зовнішні, зокрема й іноземні, інвестори;
- фінансові інвестиційні установи;
- інші недержавні підприємства й організації.

Внутрішні суб'єкти управління інвестиційною діяльністю – це окремі особи, діяльність яких безпосередньо пов'язана з конкретним підприємством.

До внутрішніх суб'єктів управління інвестиційною діяльністю належать:

- власники підприємства;
- інвестиційні менеджери – наймані робітники, які здійснюють певні функції з управління інвестиційною діяльністю підприємства.

До об'єктів управління інвестиційною діяльністю відносять:

- умови здійснення інвестиційної діяльності;
- інвестиційні ресурси підприємства;
- інвестиційні проекти підприємства;
- цінні папери;
- інвестиційні ризики;
- інші об'єкти.

Загалом процесу управління інвестиційною діяльністю підприємства притаманні функції, що характерні для будь-якого управлінського процесу, однак, є і певні специфічні функції управління інвестиціями.

Загальні функції управління інвестиційною діяльністю – це функції, які здійснюються незалежно від специфіки інвестиційної діяльності на підприємстві.

До них відносяться:

- збір, систематизація та аналіз інвестиційної інформації – виявлення інвестиційного потенціалу підприємства;
- планування інвестиційної діяльності – обґрунтування та встановлення короткострокових та довгострокових завдань у сфері інвестиційної діяльності підприємства, що підпорядковуються загальній фінансовій стратегії розвитку суб'єкта господарювання;
- інвестиційний аналіз – аналіз конкретних інвестиційних проектів підприємства, вивчення їх техніко-економічного обґрунтування, дослідження необхідних ресурсів та їх обсягів тощо;
- координація інвестиційної діяльності – розроблення планів реалізації інвестиційних проектів, координування всіх учасників щодо впровадження інвестиційних проектів;
- регулювання інвестиційної діяльності підприємства – запровадження заходів щодо постійного моніторингу процесів реалізації інвестиційних проектів, виявлення недоліків у процесі впровадження таких інвестицій та розроблення рішень щодо їх усунення;

- стимулювання інвестиційної активності – запровадження заходів щодо активізації інвестиційної діяльності на підприємстві;
- інвестиційний контроль – постійний моніторинг за процесом реалізації інвестиційної діяльності на підприємстві загалом та окремих інвестиційних проектів зокрема, зіставлення планових показників з поточними, аналіз показників ефективності здійснення інвестиційної діяльності на підприємстві та виявлення проблем у реалізації такої діяльності.

Спеціальні функції управління інвестиційною діяльністю – це функції, здійснення яких залежить від специфіки інвестиційної діяльності підприємства.

До них належать:

- управління реальними інвестиціями – підвищення ефективності капітальних вкладень, вкладень в оборотні фонди й інновації підприємства, а також оптимізацію інвестиційної програми реального інвестування підприємства;
- управління фінансовими інвестиціями – підвищення ефективності вкладень у цінні папери й оптимізацію інвестиційного портфеля підприємства;
- управління інвестиційними ризиками – зниження ризиків інвестиційної діяльності підприємства.

Основою інвестиційної діяльності підприємства є реальне інвестування. У сучасних умовах на більшості підприємств реальне інвестування – єдиний напрямок їх інвестиційної діяльності, що зумовлено не тільки нерозвиненістю фондового ринку України, а й певними перевагами, які забезпечують реальне інвестування. Насамперед, це вкладення в реальні об'єкти: у формі будівництва та запровадження в дію нових основних фондів; купівля нерухомості; придбання об'єктів приватизації й інші об'єкти реального інвестування.

Реальне інвестування забезпечує інфляційний захист інвестицій, тому що темпи зростання цін на ці об'єкти не тільки не відповідають, але в багатьох випадках навіть перевищують темпи зростання інфляції. Крім того, як свідчить практика, під час вкладання коштів в об'єкти реального інвестування досягається значно вища віддача капіталу, ніж за вкладеннями в акції, облігації, валюту й інші фінансові інструменти. І найважливіше – реальні інвестиції є найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів розвитку та диверсифікації діяльності зростаючих підприємств і фірм відповідно до обраної ними загальної економічної стратегії.

За допомогою реальних інвестицій відтворюються на простій і розширеній базі основні засоби виробництва, тобто створюється фундамент для підвищення продуктивності живої праці через запровадження автоматизації виробництва.

Управління інвестиціями включає управління інвестиційною діяльністю на державному рівні, на рівні окремих галузей та регіонів, окремих підприємств та певних інвестиційних проектів.

На рівні підприємства управління інвестиційною діяльністю спрямоване на забезпечення найефективніших напрямків та включає такі напрямки:

1. Аналіз інвестиційного клімату країни, що ґрунтується на вивченні таких показників: динаміки ВВП і обсягів виробництва продукції, динаміки розподілу ВВП, розвитку приватизаційних процесів, законодавчого регулювання державою інвестиційної діяльності, розвитку окремих інвестиційних ринків, особливостей грошового та фондового ринку, демографічної ситуації.

2. Вибір конкретних напрямків інвестиційної діяльності відповідно до стратегії його економічного та фінансового розвитку. На цьому етапі підприємство обирає галузеву направленість своєї інвестиційної діяльності, визначає інвестиційну привабливість окремих галузей економіки, аналізує динаміку розвитку галузі в країні і світі, визначає умови конкуренції, виробничий потенціал виробників і платоспроможність покупців.

3. Вибір конкретних об'єктів інвестування – аналіз пропозицій на інвестиційному ринку, відбір окремих інвестиційних проектів і фінансових інструментів, що відповідають основним напрямкам інвестиційної діяльності й економічної стратегії підприємства. Всі відібрані об'єкти інвестування аналізуються з позиції їх економічної ефективності.

4. Визначення необхідного обсягу інвестиційних ресурсів і пошук джерел їх формування – прогнозується загальна потреба підприємства в інвестиційних ресурсах, а на її основі визначаються джерела їх формування. У результаті здійснення вказаних заходів формується інвестиційний портфель, який являє собою сукупність інвестиційних проектів, що реалізуються підприємством.

5. Управління інвестиційними ризиками – виявляються ризики, з якими може зіткнутися підприємство в процесі реалізації кожного з об'єктів інвестування і розробляються заходи щодо мінімізації інвестиційних ризиків.

Фінансові інвестиції – форма використання тимчасово вільного капіталу.

Конкретними формами їх здійснення є:

1) вкладання капіталу в дохідні фондові інструменти (акції, облігації інші цінні папери, що вільно обертаються на ринку);

2) вкладання капіталу в дохідні види грошових інструментів (депозитні сертифікати);

3) вкладання капіталу у статутні фонди спільних підприємств з метою отримання не тільки прибутку, а й розширення сфери фінансового впливу на інші суб'єкти господарювання.

До традиційних активів відносяться акції й облігації. Саме вони є основними інструментами формування капіталу одними підприємствами і напрямками його розміщення для інших.

Основна мета формування інвестиційного портфеля полягає у забезпеченні реалізації найдохідніших фінансових інвестицій.

Метою оптимізації портфеля цінних паперів є формування такого портфеля цінних паперів, який би відповідав вимогам підприємства як дохідністю, так і за ризикованістю.

Кожне підприємство, що бажає розмістити вільні кошти на фондовому ринку, має свою шкалу оцінювання ризику і дохідності. Висока дохідність для одного підприємства може показатися низькою для другого.

Управління портфелем цінних паперів здійснюють через реалізацію таких завдань:

1. Вибір типу портфеля (портфеля, орієнтованого на першочергове отримання доходу за рахунок процентів та дивідендів; чи портфеля, орієнтованого на переважний приріст курсової вартості цінних паперів, що в нього входять).

2. Визначення найбільш прийняттого для підприємства ризику, питомої ваги цінних паперів з різними рівнями доходу і ризику.

3. Оцінювання ліквідності портфеля, спроможності акціонерного товариства своєчасно погашати свої зобов'язання перед кредиторами, які брали участь у формуванні портфеля цінних паперів.

4. Визначення початкового складу портфеля і його можливих змін з урахуванням кон'юнктури, що склалася на ринку цінних паперів.

5. Вибір стратегії подальшого управління фондовим портфелем.

Є два способи управління портфелем цінних паперів:

1) самостійний – виконання всіх управлінських функцій, пов'язаних із фондовим портфелем, його утримувачем самостійно;



2) трастовий (довірчий) – передання всіх або більшої частини функцій з управління портфелем другій юридичній особі – трасту. Такою довірчою особою є комерційні банки (їх трастові відділи), трастові компанії, інвестиційні банки та фонди.

### Практичне заняття № 3.2 (4 години)

Питання для обговорення:

1. У чому полягає економічна сутність та ключові характеристики інвестиційного ризику?
2. Які наявні принципи побудови класичного консервативного портфеля інвестицій?
3. Чим відрізняється принцип консервативності та диверсифікації?
4. Як класифікується портфель інвестицій залежно від джерела доходу?
5. Які наявні деривативи?
6. Чим відрізняються поняття «агресивний інвестор» та «консервативний інвестор»?
7. Які способи застосовуються для зниження ступеня ризиків?
8. За якими ознаками класифікується інвестиційний ризик?
9. Яких принципів фінансового управління необхідно дотримуватися під час управління інвестиційним портфелем?
10. За рахунок яких показників прийнято визначати ризик?
11. Хто (що) є суб'єктом та об'єктом управління інвестиційною діяльністю?
12. Які функції виконує управління інвестиційної діяльністю?

Тестові завдання:

1. *Зміст принципу диверсифікації полягає у:*
  - а) співвідношенні високоліквідних та високоризикових інвестицій;
  - б) вкладанні коштів в один вид цінних паперів;
  - в) необхідності вкладати кошти в різні види паперів;
  - г) підтримуванні частки активів, які швидко реалізуються у портфелі не нижче рівня, достатнього для проведення раптово виникаючих високоприбуткових угод і задоволення потреб клієнтів у коштах.
2. *Які виділяють типи портфелів залежно від джерел доходу:*
  - а) попиту та пропозиції;

- б) консервативності та диверсифікації;
  - в) агресивності та консервативності;
  - г) росту та доходу.
3. Для якого типу інвестора притаманний низький рівень ризику:
- а) консервативного;
  - б) агресивного;
  - в) помірно агресивного;
  - г) раціонального.
4. Для якого типу інвестора характерний диверсифікований тип портфеля:
- а) консервативного;
  - б) агресивного;
  - в) помірно агресивного;
  - г) раціонального.
5. Інвестор, який схильний до меншого ступеня ризику – це:
- а) консервативний;
  - б) агресивний;
  - в) помірно-агресивний;
  - г) раціональний.
6. Який різновид портфелів ставить за мету повне збереження капіталу:
- а) портфелі грошового ринку;
  - б) портфель, що складається з цінних паперів державних структур;
  - в) портфель, що складається з цінних паперів комерційних структур;
  - г) портфель, що складається з цінних паперів різних галузей промисловості.
7. Ключовими характеристиками сутності інвестиційного ризику є:
- а) визначеність дії ринкових факторів у майбутньому;
  - б) наявність одного варіанта розвитку подій;
  - в) наявність можливості втрати активів, недоотримання прибутку, одержання збитків;
  - г) об'єктивна необхідність здійснення процесу управління ризиками з метою збільшення потенційних втрат.
8. За джерелами виникнення інвестиційні ризики поділяються на:
- а) прості та складні;
  - б) системні та несистемні;

- в) економічні та політичні;
- г) кредитні та фінансові.

9. *Середнє квадратичне відхилення – це:*

- а) відхилення на одну грошову одиницю очікуваних прибутків;
- б) показує, на скільки у середньому відхиляються індивідуальні ознаки від свого середнього значення;
- в) відхилення на одну грошову одиницю очікуваних витрат;
- г) дохідність інвестиційного портфеля.

10. *Цивільно-правова угода про здійснення обміну потоками платежів чи іншими активами, розрахованими на підставі ціни базового активу в межах суми, визначеної договором на конкретну дату платежів протягом дії контракту – це:*

- а) своп;
- б) опціон;
- в) форвардний контракт;
- г) ф'ючерсний контракт.

### **3.3. Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності**

3.3.1. Державне регулювання інвестиційної діяльності.

3.3.2. Сучасний стан інвестиційного ринку України.

Основні терміни і поняття: *держава, ринок, важелі регулювання, форми та методи регулювання, попит та пропозиція, рівновага, фактори.*

#### **3.3.1. Державне регулювання інвестиційної діяльності**

Нині правова система України включає понад 100 законів і інших нормативних актів, що регулюють інвестиційну діяльність. Насамперед, це Закон України «Про інвестиційну діяльність», Декрет Кабінету Міністрів України «Про режим іноземного інвестування», Закон України «Про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні», Закон України «Про цінні папери і фондову біржу», що створюють основу правового регулювання інвестиційної діяльності. Ухвалення законів та інших нормативних актів, що регулюють інвестиційну діяльність, є однією з найважливіших умов реалізації державної інвестиційної політики.

*Державне регулювання економіки* – це вплив держави в особі державних органів на економічні об'єкти і процеси. Здійснюється воно, переважно, в межах державної економічної політики і включає прогнозування, планування, фінансування, бюджетування, податкове регулювання, кредитування, адміністративний вплив, облік, контроль.

Регулювання сфер і об'єктів інвестування визначає загальні вимоги до їхнього вибору, а також формує найпріоритетніші напрями інвестування. Чинним законодавством визначено, що об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, цінні папери, цільові грошові внески, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права. Ніхто не має права обмежувати права інвесторів у виборі об'єктів інвестування за винятком випадків, передбачених законодавством.

Податкове регулювання інвестиційної діяльності забезпечує спрямування інвестицій у пріоритетні сфери економіки завдяки установленню відповідних податкових ставок і податкових пільг. Діапазон ставок податку на прибутки є дієвим регулятором потоку інвестицій в окремі сфери діяльності.

Регулювання інвестиційної діяльності за допомогою надання фінансової допомоги та проведення відповідної кредитної політики поки що тільки продекларовано у відповідних законодавчих актах, але широкої практичної реалізації ще не набуло у зв'язку зі скрутним фінансовим становищем країни. Так, Законом України «Про інвестиційну діяльність» передбачено надання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв. Розміри цієї фінансової допомоги щорічно визначаються в процесі затвердження Державного бюджету. Проте в реальному вираженні сума цих коштів протягом останніх років щорічно зменшувалася. Крім того, кошти, що виділяються, спрямовуються в державний сектор економіки. Що стосується кредитної політики в останні роки, то слід наголосити, що пільгові кредити надавалися переважно на розвиток підприємств агропромислового комплексу.

Регулювання інвестиційної діяльності за допомогою проведення відповідної амортизаційної політики вже здійснюється на практиці. Передусім, це виявляється в праві здійснення прискореної амортизації, що поширюється на окремі галузі економіки, елементи основних засобів, види устаткування. З цією метою розроблено і затверджено порядок застосування норм прискореної амортизації машин і устаткування під час реалізації інвестиційних проектів з участю іноземних інвесторів. Розміри щорічних амортизаційних відрахувань залежать

від терміну служби устаткування. Ці розміри впливають на величину витрат виробництва та суму балансового прибутку, а отже й на фінансовий стан компанії. Всі підприємці зацікавлені у збільшенні розміру відрахувань до амортизаційного фонду, оскільки ці кошти вигідніше використовувати як інвестиції у виробництво, а не як доходи, з яких треба платити податки.

Відомі такі регулятори амортизаційної політики держави:

- прискорена амортизація;
- особливі списання (спеціально визначений орган може дозволити підприємствам окремої галузі або регіону проводити списання за окремими ставками у зв'язку з особливими умовами господарювання);
- додаткові списання (способи розрахунку амортизаційних відрахувань, які дають змогу списати до амортизаційного фонду суму, що перевищує початкову вартість основного капіталу);
- попередні списання (для стимулювання запровадження досягнень науково-технічного прогресу держава може дозволити провести попереднє списання окремих машин, верстатів, устаткування).

Значний вплив на процеси іноземного інвестування має політика держави щодо розвитку та підтримки інфраструктурних галузей. Підприємства інфраструктури повинні забезпечити підприємства інших галузей необхідними послугами та, як наслідок, знизити рівень їхніх витрат. Крім того, підприємства інфраструктурних галузей можуть, за певних умов, суттєво поповнити бюджети всіх рівнів за рахунок податкових та неподаткових платежів та стимулювати приплив в економіку країни нових іноземних інвестицій.

Регулювання участі інвесторів у приватизації здійснюється відповідно до Законів України «Про приватизацію майна державних підприємств», «Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)», «Про приватизаційні папери» і щорічно затверджується Державною програмою приватизації на поточний рік та іншими нормативними актами. Ця сфера регулювання інвестиційної діяльності подана найбільшою кількістю законодавчих актів, проте на реальних процесах приватизації це поки що істотно не відбилося.

Одним з об'єктів державного регулювання є іноземне інвестування. Оскільки іноземні інвестиції – це важливе джерело фінансування розвитку економіки України, державне регулювання іноземного інвестування набуває особливого значення. Воно є одним із видів соціального управління, врегульованого нормами права, виконавчою та розпорядчою діяльністю відповідних органів державної влади що-

до ефективного залучення та раціонального використання іноземних інвестицій для економічного зростання і підвищення рівня життя народу.

Законодавство України гарантує іноземним інвесторам право участі в приватизації окремих підприємств і об'єктів незавершеного будівництва, придбання акцій як за українську, так і за іноземну валюту. Передбачається істотно спростити процедуру участі іноземних інвесторів у приватизації державного майна. Привабливим у цьому відношенні є надання права власності на земельну ділянку, на якій розміщено об'єкт інвестування, підприємствам з іноземними інвестиціями, що мають статус юридичної особи України.

Державне регулювання іноземного інвестування має ґрунтуватися на принципах взаємної відповідальності іноземного інвестора і держави: дотримання основних прав і свобод іноземних інвесторів; юридичної відповідальності іноземних інвесторів за порушення закону або міжнародних договорів; заохочення іноземних інвесторів, які спрямовують інвестиційні ресурси у проекти, визначені державою як пріоритетні; вдосконалення законодавства щодо іноземних інвестицій.

Заходи державної політики у сфері іноземного інвестування мають бути синхронізованими із масштабами й напрямками ринкової трансформації. Необхідно враховувати сукупність зовнішніх і внутрішніх, об'єктивних та суб'єктивних факторів, що можливо тільки за наявності дієвої системи державного регулювання, а також відповідного фундаментального й науково-методичного забезпечення.

Регулювання умов здійснення інвестицій за межі держави покладено на Національний банк України. Відповідно до чинних нормативних актів установлено такі умови надання індивідуальних ліцензій на здійснення резидентами інвестицій за кордоном:

- резиденти можуть здійснювати інвестиції за межі України завдяки участі у підприємствах, які утворені разом з іноземними юридичними і фізичними особами; придбання частки в діючих іноземних підприємствах або придбання у власність таких підприємств у цілому; створення за кордоном підприємств, що цілком належать українським інвесторам, а також відкриття за кордоном філій та інших окремих підрозділів; придбання нерухомого і рухомого майна, інших майнових прав і прав інтелектуальної власності; придбання акцій, облігацій, інших цінних паперів іноземних держав, фірм, банків; в інших формах;

- інвестиції за кордон здійснюються резидентами тільки за рахунок власних коштів, зарезервованих і відбитих із цією метою на рахун-

ках бухгалтерського балансу, використання для цього позичкових засобів заборонено;

– усі види грошових інвестицій за кордон (незалежно від їхньої суми) мають здійснюватися лише в безготівковій формі тільки через кореспондентські рахунки уповноважених банків у банках країн інвестування;

– усі надходження на користь резидентів в іноземній валюті (прибуток, дивіденди тощо), отримані від здійснення інвестиційної діяльності за межами України, підлягають зарахуванню на валютні рахунки резидентів. Законодавство визначає порядок обов'язкового продажу валютних надходжень і використання валютних засобів від здійснення інвестиційної діяльності.

Регулювання фінансових інвестицій (на відміну від реальних) має свої особливості. Правовою основою цього регулювання є закони України «Про цінні папери і фондову біржу», «Про господарські товариства», Указ Президента України «Про інвестиційні фонди й інвестиційні компанії» та ін.

Законодавчі та інші нормативні акти, що діють у цій сфері, визначають види цінних паперів, що випускаються в Україні, порядок їх обігу, вимоги до емітентів, форми і засоби реалізації окремих фінансових інструментів на первинному і вторинному фондових ринках, порядок державного контролю за випуском і обігом цінних паперів і діяльністю фінансових посередників. Крім того, Кабінетом Міністрів України затверджена у квітні 1994 року Концепція функціонування і розвитку фондового ринку України, реалізація якої дозволить наблизити форми фінансового інвестування до вимог сучасних світових стандартів.

*Грошово-кредитна політика* держави впливає на інвестиційні умови, регулюючи грошовий обіг і роботу банківської системи, яка, насправді, репродукує збільшення коштів в економічній системі. Основними інструментами грошово-кредитного регулювання є такі:

– норми страхових резервів, які зобов'язані мати комерційні банки і таким чином відволікати певну частину своїх коштів від активного використання для кредитування та інвестування;

– облікова ставка Національного банку України, за якою він продає кредитні ресурси комерційним банкам, збільшуючи чи зменшуючи обсяги кредитних джерел для фінансування інвестицій;

– операції з державними цінними паперами на відкритому ринку.

Встановлюючи вигідні умови (у вигляді ціни чи дивідендів) для своїх цінних паперів, держава стимулює їх купівлю юридичними та

фізичними особами і цим зменшує кількість вільних грошей, які можуть бути використані для кредитування інвестицій через банківську систему. Погіршуючи ж цінові та дивідендні умови продажу своїх цінних паперів, держава стимулює їх викуп у юридичних і фізичних осіб. Як результат цього в останніх з'являються додаткові кошти, які через банківську систему або безпосередньо використовуються для фінансування інвестицій.

Експертиза інвестиційних проектів є однією з найважливіших сторін державного регулювання інвестиційної діяльності. Відповідно до чинного законодавства України державні, міждержавні і регіональні інвестиційні проекти і програми, реалізовані за рахунок бюджетних і позабюджетних коштів, підлягають обов'язковій державній експертизі (див. рис. 1.8).

Особливі вимоги висуваються до експертизи інвестиційних проектів із залученням іноземних інвестицій, за якими інвестори претендують на одержання додаткових податкових, митних та інших пільг. Такі інвестиційні проекти повинні сприяти створенню нових робочих місць на підприємствах; супроводжуватися впровадженням сучасних, перспективних або екологічно безпечних видів технологій; сприяти зниженню енерговитрат на одиницю продукції; орієнтуватися на найраціональніше використання сировинної бази України; бути конкурентоспроможними на міжнародних ринках.

Визнання інвестиційного проекту із залученням іноземних інвестицій таким, що відповідає переліченим вище вимогам, здійснюється Агентством міжнародного співробітництва й інвестицій на основі висновків незалежної експертної комісії, що створюється цим агентством.

Однією з головних причин стримування на сьогодні розвитку української економіки є низька інвестиційна активність. Для вирішення цієї проблеми потрібно виявити та проаналізувати всі фактори, які мали вплив на попередній стан і які впливають на події нині.

Тема пожвавлення інвестиційного процесу досить широко, розмаїто представлена в наукових статтях та публіцистиці. Загальний погляд зводиться до одного найвагомішого аргументу: інвестиційний процес, як і перехід економіки до нового якісного стану в цілому, потребують чіткої, але гнучкої програми та безпосереднього державного регулювання. Не можна лишати поза увагою той факт, що державне втручання в інвестиційні процеси має як негативні, так і позитивні наслідки, але роль держави в обох випадках настільки важлива, що її



необхідно вважати одним із головних факторів впливу на інвестиційну активність.

Слід зазначити, що деякі кроки щодо вдосконалення державного керівництва інвестиційною діяльністю в країні уже зроблено. Насамперед, це стосується державних програм перспективного планування розвитку інвестиційної діяльності.

Так, згідно з Указом Президента України головними напрямками інвестиційної політики є збільшення обсягів інвестицій і підвищення її ефективності, що передбачає вирішення таких першочергових завдань:

- уточнення пріоритетних напрямів залучення інвестицій;
- підвищення ефективності використання державних інвестиційних ресурсів;
- надання державної підтримки суб'єктам господарювання;
- запровадження механізмів стимулювання довгострокового кредитування виробництва комерційними банками;
- удосконалення нормативно-правової бази інвестиційної діяльності та інше.

У разі ефективного використання цих завдань якісний рівень інвестиційної діяльності зазнає докорінних перемін, що викличе поліпшення інвестиційного клімату та пожвавлення інвестиційної активності взагалі.

Недосконале податкове регулювання податкового навантаження, процесів ціноутворення, митно-тарифних важелів – теж важливий чинник обмеження інвестиційної активності.

З погляду виробників і підприємців не сприяють поліпшенню інвестиційного клімату в країні відсутність власних джерел фінансування інвестиційної діяльності, високі ставки кредиту, труднощі з отриманням дострокових кредитів, високий рівень заборгованості та недостатня прибутковість інвестицій.

Державні інвестиції в основний капітал сьогодні становлять незначний відсоток, зважаючи на реальні потреби підприємств і враховуючи старіння основних засобів й витрати на амортизацію. Інвестиційний процес в Україні взагалі формується дуже повільно і потребує вироблення реальних механізмів стимулювання. Крім того, ці показники інвестицій стосуються централізованих вкладень. Відповідно до традиційної структури інвестицій держава інвестує, в основному, у збиткові сфери економіки. Це значною мірою знижує ефективність інвестицій і не сприяє розширенню кола потенційних інвесторів. Для стимулювання діяльності збиткових підприємств державна допомога, хоча б і у вигляді інвестицій, а не дотацій, не є доцільним кроком, бо

обмежує їхню ініціативність і відповідальність щодо вдосконалення процесів виробництва та управління.

Негативний вплив на інвестиційну активність нині має економічна ситуація взагалі, тобто фінансовий стан підприємств, погіршення їхньої ліквідності, великий податковий тиск, який скорочує обсяг обігових коштів, недостатні податкові пільги для підприємств малого та середнього бізнесу і для нових підприємств. Деяких заходів для поліпшення цього стану було вжито на державному рівні. Цілком зрозуміло, що виняткові заходи не можуть докорінно поліпшити інвестиційний клімат і стимулювати одночасно всі сфери та галузі економіки.

Для вирішення цієї проблеми необхідно разом зі здійсненням заходів щодо оздоровлення фінансового стану підприємств і вдосконаленням законодавчої бази інвестиційної діяльності не обминути і таких заходів, як централізоване оцінювання податкоспроможності регіонів і визначення особливого механізму оподаткування на підставі цього оцінювання, обґрунтування податкових пільг для підприємств і осіб, які займаються інноваційною та інвестиційною діяльністю, бюджетна підтримка інвестицій, наприклад, як централізовані бюджетні капіталовкладення, бюджетні кредити, інвестиційні премії тощо.

Окремо слід переглянути проблему амортизаційних відрахувань. Треба відмовитися від оподаткування доходу, який виникає внаслідок індексації вартості основних засобів, ввести диференційовану норму прискореної амортизації, скасувати знижувальний коефіцієнт амортизаційних відрахувань і перерахування частини амортизаційних відрахувань до бюджету.

Незаперечне значення має розроблення методів оцінювання інвестиційного попиту, які б враховували специфічні риси трансформаційної економіки. Це дасть змогу виявити реальні потреби в інвестиційних ресурсах, а в комплексі з обґрунтованим оцінюванням податкоспроможності сприятиме досконалому плануванню та моделюванню інвестиційних напрямів та оптимізації процесів інвестування.

Метою державного регулювання сьогодні має бути встановлення інших методик оцінювання інвестиційних параметрів, які були б спрямовані на врахування впливу інвестицій не тільки на поширене відтворення, а й на оновлення продукції, на забезпечення структурних змін у виробництві і соціальній сфері. Поки що держава не регулює, а перерозподіляє, хоча цілком зрозуміло, що такий перерозподіл повною мірою йде на користь певним колам і враховує поточні потреби, незважаючи на довгострокову перспективу.

Державне регулювання інвестиційної діяльності охоплює регулювання умов інвестування, а також пряме управління державними інвестиціями, що здійснюється за допомогою системи податків з диференціацією об'єктів і суб'єктів оподаткування, податкових ставок і пільг. Для регулювання інвестиційного попиту може вводитися диференційований податок на інвестиції; здійснюється спеціальна амортизаційна політика. При цьому пільги щодо амортизації можуть встановлюватися диференційовано для окремих галузей і сфер економіки, елементів основних засобів, видів устаткування завдяки наданню фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв, здійснення кредитної політики, впровадження державних норм і стандартів, антимонопольних заходів, приватизації державної власності, включаючи незавершене будівництво, здійснення політики ціноутворення, створення певних умов користування землею та іншими природними ресурсами, експортування інвестиційних проектів.

Пряме управління державними інвестиціями здійснюється державними органами; воно охоплює планування, визначення умов і здійснення конкретних заходів щодо інвестування коштів бюджету і позабюджетних фондів, а також інших коштів, залучених на добровільних засадах.

### **3.3.2. Сучасний стан інвестиційного ринку України**

Управління інвестиційною діяльністю на мікрорівні пов'язано з оцінюванням стану і прогнозуванням розвитку інвестиційного ринку. Головною причиною цього нерозривного зв'язку є дефіцит ресурсів. Саме тому інвестиційна діяльність завжди починається з ринку, оскільки заощаджень і поточних доходів потенційному інвестору для початкового капіталу не вистачає.

Термін «інвестиційний ринок» дуже широко використовується у вітчизняній економічній літературі, але однозначного трактування цього поняття дотепер немає.

У найбільш вузькому (хоча й у досить поширеному розумінні) під інвестиційним ринком розуміють ринок інвестиційних товарів (наприклад, усіх видів будівельних матеріалів і активної частини виробничих основних засобів) і інвестиційних послуг (будівельно-монтажних робіт).

У закордонній практиці інвестиційний ринок часто ототожнюється з фондовим ринком, тому що основними формами інвестицій там є інвестиції в цінні папери.

На наш погляд, поняття інвестиційного ринку повинно розглядатися більш широко – як ринок об'єктів інвестування у всіх його формах. Виходячи з такого трактування інвестиційного ринку, його можна розглядати як сукупність окремих ринків (об'єктів реального і фінансового інвестування), до складу яких входять ринки: фондовий; грошовий; приватизованих об'єктів; прямих капітальних вкладень; нерухомості; ринок інших об'єктів реального інвестування.

Розглянемо ринок інвестування більш детально. Головними складовими інвестиційного ринку є:

а) Ринки, що відносяться до ринків інструментів фінансового інвестування:

1) *Фондовий ринок* або ринок цінних паперів, який одержав певний розвиток як в організованій, так і в неорганізованій формах.

Основним об'єктом уваги довірчих товариств, інвестиційних фондів і інвестиційних компаній, а також інших суб'єктів інвестиційної діяльності є приватизаційні засоби населення й інших юридичних осіб. За допомогою цих засобів фінансовими посередниками в інвестиційній діяльності перевага надається стратегії максимізації поточного доходу, причому, в її крайніх формах – у стратегії так званого «агресивного доходу». Її реалізація можлива або під час проведення операцій з високоризикованими цінними паперами, або за рахунок перепродажу пакетів акцій приватизованих підприємств.

Особливе місце в реалізації цієї стратегії займає «гра» із приватизованими підприємствами. Саме в межах цієї стратегії головну роль відіграє оволодіння контрольним пакетом акцій підприємства з метою формування сприятливої для посередника дивідендної політики. У короткостроковому періоді – одержання високого поточного (дивіденду) доходу, у перспективі – перепродаж такого пакета акцій з істотною надбавкою. Слід зазначити, що в розвинутих країнах інвестиційні посередники, переважно, дуже рідко ставлять перед собою завдання «захоплення» контрольного пакета акцій, тому що це не входить в їх діяльність.

2) *Грошовий ринок* включений до складу інвестиційного ринку в зв'язку з тим, що він пов'язаний з такими об'єктами фінансового інвестування, як депозитні внески – термінові і до запитання. Крім того, чітко виражені інфляційні процеси в Україні зробили об'єктом ін-

вестування на цьому ринку вільноконвертовану валюту певних країн (передусім, країн з найнижчими темпами інфляції).

На цьому ринку головними діючими особами виступають Національний банк України і Міжнародна міжбанківська валютна біржа (ММВБ).

У зв'язку зі стабілізацією останнім часом інфляційних процесів необхідно відзначити стабілізацію банківських процентних ставок (як депозитних, так і за користування кредитом), що безпосередньо впливає на ринок реальних інвестицій.

б) Ринки, що відносяться до об'єктів реального інвестування:

1. *Ринок прямих капітальних вкладень* продовжує залишатися одним з найбільш значимих сегментів вітчизняного інвестиційного ринку. Формою інвестування на цьому ринку є капітальні вкладення у всіх їх видах – нове будівництво; розширення; реконструкція; технічне переобладнання.

Ключовим моментом економічного регулювання технічного вдосконалення виробництва є реалізація передбачених у зв'язку з цим напрямків науково-технічної й інвестиційної політики.

Слід зазначити, що в зв'язку з проявом кризових явищ в економіці, спостерігається значне зниження інвестицій у цьому напрямку, але без технічного відновлення і технологічного переустаткування вихід із кризового стану економіки України в цілому неможливий. Тому політика держави в цій сфері повинна бути спрямована на всебічне стимулювання технологічного вдосконалення виробництва до рівня, який забезпечить випуск продукції конкурентоспроможної не тільки на внутрішньому, але і на зовнішньому ринку.

2. *Ринок приватизованих об'єктів* одержує широкий розвиток у нашій країні в зв'язку з процесами приватизації державних підприємств. Однак предметом реального інвестування на цьому ринку є не всі об'єкти приватизації, а тільки ті з них, що повністю продаються на аукціонах на конкурсній основі або повністю викуповуються трудовими колективами в обмін на приватизаційні сертифікати або кошти. Та ж частина приватизованих об'єктів, що на початку акціонується (корпоратизується), а потім реалізується у вигляді пакетів акцій, є об'єктом інвестування через механізм фондового ринку.

3. *Ринок нерухомості* виділений у самостійний елемент інвестиційного ринку в зв'язку з перспективами розвитку у найближчий час. Уже сьогодні на цьому ринку здійснюється відчутний обсяг операцій із продажу квартир, офісів, дач тощо.

З подальшою приватизацією житлового фонду, а особливо з включенням до складу об'єктів цього ринку земельних ділянок, обсяг операцій на цьому ринку значно розширився.

4. *Ринок інших об'єктів реального інвестування* розглядається нами як сукупність таких операцій, як інвестиції в предмети колекціонування (художні цінності і т. ін.), у дорогоцінні метали, коштовності та інші матеріальні цінності.

У країнах з розвинутою ринковою економікою інвестиційна діяльність, пов'язана з цими об'єктами реального інвестування, вже здійснюється на сформованих спеціалізованих ринках (ринку золота тощо). Однак у нашій країні обсяг такого інвестування не відіграє поки що істотної ролі.

Запропонована класифікація (рис. 3.13) складу інвестиційного ринку дозволяє більш ґрунтовно здійснити аналіз і прогнозування його в розвитку і розрізі окремих сегментів, визначати пріоритетні об'єкти інвестування на тому чи іншому етапі економічного розвитку країни.

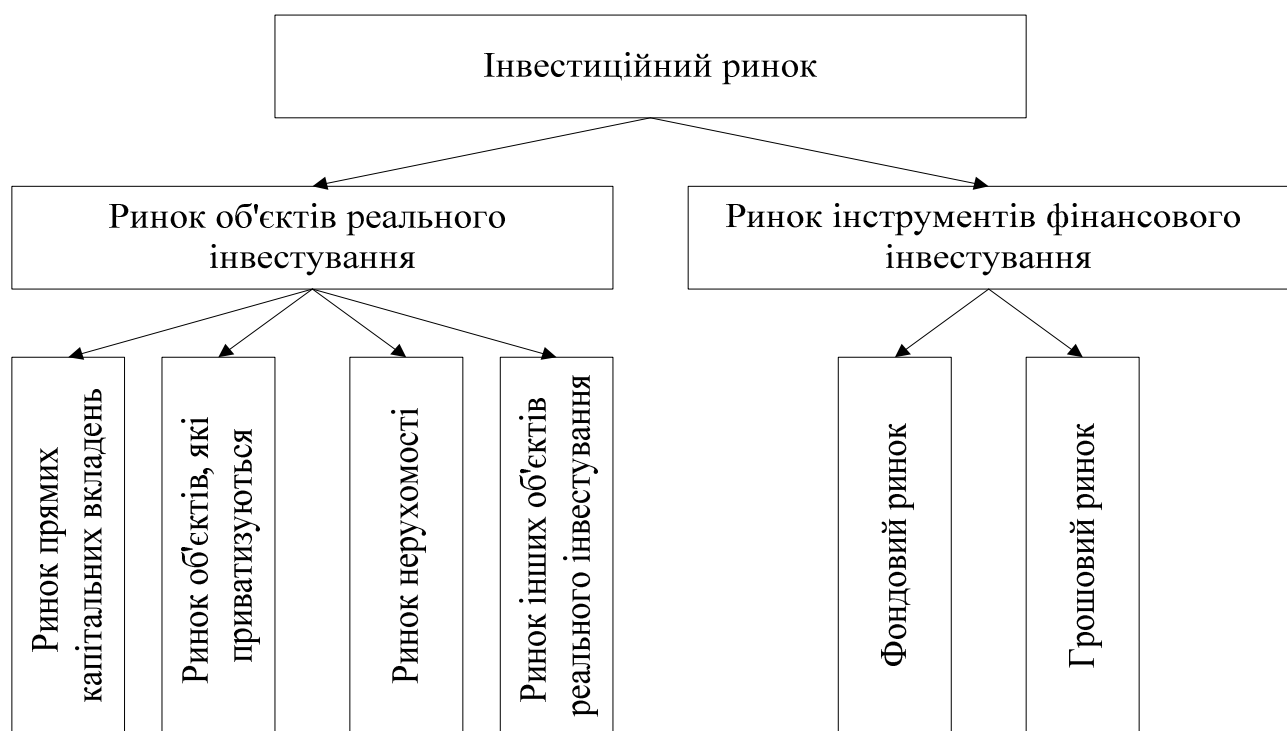


Рис. 3.13. Характеристика складу інвестиційного ринку

Стан інвестиційного ринку в цілому й окремих складових його сегментів характеризують такі його сегменти: попит, пропозиція, ціна, конкуренція. Співвідношення цих елементів ринку постійно змінюється. Цей загальний стан динаміки, мінливості інвестиційного ринку являє собою надзвичайно складне економічне явище, оскільки

воно формується під впливом безлічі різнорідних і по-різному спрямованих внутріринкових і загальноекономічних факторів.

Ступінь активності інвестиційного ринку, співвідношення окремих його елементів визначаються за допомогою вивчення ринкової кон'юнктури.

Ринкова кон'юнктура являє собою форму прояву на інвестиційному ринку в цілому або в окремих його сегментах системи факторів (умов), що визначають співвідношення попиту, пропозиції, цін та рівня конкуренції. Для кон'юнктури інвестиційного ринку характерні такі чотири стадії:

– *Кон'юнктурне піднесення*, пов'язане з підвищенням активності ринкових процесів у зв'язку з активізацією економіки. Прояв кон'юнктурного піднесення характеризується зростанням обсягів попиту на об'єкти інвестування, збільшення рівня цін на них та розвитком конкуренції серед інвестиційних посередників.

– *Кон'юнктурний бум* відображає різке зростання попиту на інвестиційні товари та інші об'єкти інвестування, при якому пропозиція вже його повністю не задовольняє. Водночас відбувається зростання цін на всі об'єкти інвестування, які підвищують доходи інвесторів та інвестиційних посередників.

– *Послаблення кон'юнктури* пов'язано зі зниженням інвестиційної активності у зв'язку зі спадом економіки, повним насиченням попиту на об'єкти інвестування та перевищенням пропозиції. На цій стадії відбувається зниження доходів інвесторів та інвестиційних посередників за рахунок зниження цін на більшість об'єктів інвестування.

– *Кон'юнктурний спад* є найбільш негативним періодом на інвестиційному ринку з позиції його активності. Він характеризується найнижчим рівнем попиту і скороченням обсягів пропозиції об'єктів інвестування. Доходи інвесторів та інвестиційних посередників падають до найнижчої відмітки, цей напрямок діяльності стає збитковим, оскільки ціни на інвестиційні товари істотно знижуються.

У зв'язку з циклічним розвитком і постійною зміною інвестиційного ринку необхідно систематично досліджувати стан його кон'юнктури для формування ефективної інвестиційної стратегії і прийняття економічно обґрунтованих інвестиційних рішень.

У кожній державі з ринковою економікою наявна розгалужена мережа фінансових, інвестиційних і кредитних інститутів, що є суб'єктами інвестиційної діяльності.

Деякі з них, наприклад комерційні банки, здійснюють цей вид діяльності разом з іншими операціями і послугами, інші роблять тіль-

ки інвестиційні операції. Деякі з них виконують функцію інвестора або учасника інвестиційної діяльності періодично.

На рис. 3.14 наведена схема фінансово-кредитної системи України з ринковою економікою.

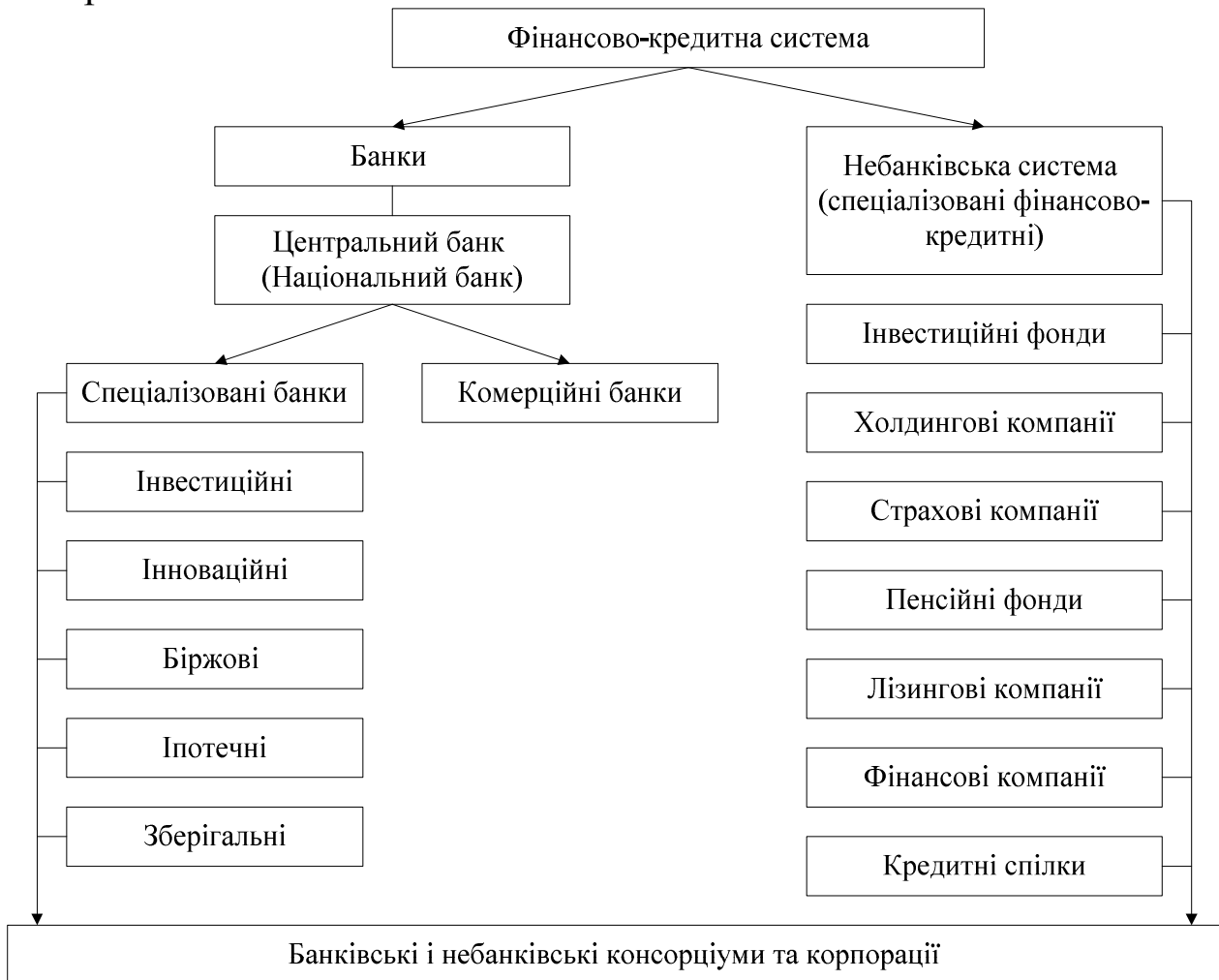


Рис. 3.14. Фінансово-кредитна система України

З розвитком ринкових відносин в Україні одним з найважливіших державних завдань інвестиційної політики стає зміцнення зв'язків кредитної системи з кінцевими результатами розширеного відтворення виробництва. У цих умовах істотно розширюються роль і функції суб'єктів кредитної системи в підвищенні ефективності інвестицій, скороченні термінів їх окупності, зростанні прибутку на об'єктах, обігу інвестиційного капіталу.

*Банківські установи* в інвестиційній сфері разом із традиційними функціями кредитно-розрахункового та касового обслуговування, депозитними операціями повинні виконувати і нові. Функції банків значно розширюються через обслуговування підприємницької діяльності. Взаємодія банків з іншими учасниками інвестиційного процесу полягає в постійному аналізі інвестиційного ринку та наданні



суб'єктам інвестиційної діяльності інформаційних і консультаційних послуг з питань ефективного вкладення їхніх капіталів. Це дозволить банкам більш ефективно використовувати ресурси своїх клієнтів, підвищити їхню прибутковість.

Одночасно із фінансуванням інвестицій своїх клієнтів банки можуть самотійно або на принципах пайової участі здійснювати інвестиційну діяльність, фінансуючи різноманітні виробничі або соціальні об'єкти, і одержувати надалі прибуток від їхньої експлуатації.

Широка сфера для діяльності банків відкривається в галузі страхування інвестицій. Тут, нарівні зі страховими компаніями, а також разом із ними, банки можуть надавати послуги своїм клієнтам щодо страхування і перестрахування інвестицій. Вони зобов'язані забезпечити страховкою свої депозитні рахунки, брати участь у страхуванні важливих державних проектів.

З розвитком ринкових відносин значно розширюється зовнішньоекономічна діяльність банків у зв'язку з очікуваними значними іноземними інвестиціями. Це й операції в іноземній валюті за ліцензією Національного банку України, і можливість відкриття філій та представництв вітчизняних банків за кордоном, і фінансування об'єктів, які створюються за рахунок іноземних інвестицій. Необхідність здійснення розрахунків із резидентами і нерезидентами в різноманітній валюті обумовлює обов'язковість прогнозування курсів іноземних валют.

Розвиток приватизації і поява великої кількості індивідуальних інвесторів вимагатиме від банків виконання функцій депозитаріїв і довірчих операцій. Залучення коштів інвесторів та розміщення їх від свого імені на умовах повернення, платності і терміновості для банків є таким же важливим видом діяльності, як і кредитне обслуговування.

Усе більше нових видів операцій і послуг доведеться виконувати банкам під час обслуговування суб'єктів інвестиційної діяльності: комерційних будівельних фірм, фірм-девелоперів, лізингових і факторингових фірм, універсальних або спеціалізованих бірж, інжинірингових, консалтингових, тендерних компаній, обслуговуванні іпотеки тощо.

Аналізуючи напрямки банківської діяльності в умовах ринку, варто зробити висновок про необхідність зміщення центру ваги цієї діяльності у бік довготермінового кредитування й обслуговування банками інвестиційної сфери.

Розглянемо інвестиційну діяльність небанківських фінансово-кредитних установ. У економічній літературі систему таких установ називають парабанківською або квазібанківською.

Створення та особливості функціонування інвестиційних фондів (інститутів спільного інвестування) буде розглянуто у наступному параграфі.

*Страхові компанії.* Ці установи відіграють велику роль в інвестиційному процесі, забезпечуючи інвесторам страховий захист від різних ризиків. Укладені з ними договори страхування є підставою для фінансового забезпечення інвестиційних проектів: акціонування капіталу, одержання позичкових і залучених коштів для інвестування.

У західних країнах діє гарно організований страховий ринок, що охоплює систему економічних відносин страхувальників, страховиків і перестраховальників в окремій країні й у міжнародному масштабі. Велика кількість страхових компаній і їхніх консорціумів створили гнучку систему послуг, пристосовану до інтересів страхувальників.

*Страхові компанії* – це спеціалізовані інститути, що виконують функції страхування, тобто за рахунок підприємств, організацій, населення формують цільові грошові фонди та здійснюють виплати з них за настання певних подій (страхових випадків). Мобілізація коштів страховими компаніями здійснюється за допомогою залучення страхових внесків (страхових премій) юридичних та фізичних осіб на підставі укладених з ними договорів про відшкодування збитків або виплату певної суми у разі настання страхового випадку. При цьому страхові компанії відшкодовують майнові збитки, завдані внаслідок стихійного лиха або інших несприятливих явищ, а також виплачують громадянам чи членам їхніх сімей певні суми у разі настання відповідних випадків у їхньому житті.

Страхові компанії здебільшого спеціалізуються на якомусь одному виді страхування, наявні також змішані компанії, які поєднують різні види діяльності (найчастіше – страхування майна та особисте страхування).

За формою організації страхові компанії поділяються на акціонерні та взаємні. Капітал акціонерної страхової компанії формується випуском акцій, які розміщують серед юридичних та фізичних осіб і у вигляді дивідендів. У цьому випадку організація страхової справи практично не відрізняється від акціонерних форм організації бізнесу в інших галузях економіки. Акціонерні страхові компанії здійснюють усі види страхування.

На відміну від акціонерних, капітал взаємних страхових компаній формується за рахунок страхових платежів індивідуальних страхувальників.

Залучені у формі страхових вкладів кошти, а також власний капітал страхові компанії вкладають в акції й облігації приватних корпорацій, а також у державні боргові зобов'язання. Це, переважно, головні статті активів страхових компаній. У зв'язку з тим, що терміни нагромадження коштів страховими компаніями (особливо за особистим страхуванням) дуже тривалі й вимірюються іноді десятками років, страхові компанії є основними постачальниками довготермінових капіталів на фінансових ринках.

Крім купівлі цінних паперів, страхові компанії можуть використовувати свої ресурси для надання довготермінових кредитів підприємствам різних галузей економіки (переважно у формі іпотеки), а також вкладень у нерухомість.

*Кредитні спілки.* Кредитні спілки створюються з метою залучення особистих заощаджень громадян для взаємного кредитування. Створюється кредитна спілка засновниками – фізичними особами, яких повинно бути не менше п'ятдесяти, діє на підставі установчого договору і статуту, погодженого з Національним банком України.

Кредитна спілка відповідно до статуту видає позички своїм членам, зокрема під заставу майна, приймає від них вклади і розподіляє закладами прибутки, є гарантом виконання членами спілки своїх зобов'язань перед третіми особами, видає позички іншим кредитним союзам.

Члени кредитних спілок одержують позички під невисокий відсоток, використовують їх переважно як інвестиції.

Кредитні спілки отримали належний розвиток та поширення у США, Англії, Канаді. Призначені, в основному, для обслуговування фізичних осіб, які об'єдналися за професійними, релігійними або іншими ознаками, вони організовані на кооперативних засадах. Пасивні операції формуються за рахунок пайових вкладів у формі закупки особливих акцій, а також кредитів банків. За пайовими внесками спілки сплачують проценти. Активні операції являють собою переважно надання короткотермінових позик та придбання автомашин, ремонту будівель і таке інше. Такі кредити становлять приблизно 90 % усіх активних операцій кредитних спілок високорозвинутих країн, а інші кошти використовуються для фінансових вкладень у високоліквідні цінні папери.

Створення в Україні правової економічної бази, яка б регулювала різні сфери виробничої діяльності, – процес складний і довготривалий. У межах виконання Програми розвитку малого підприємництва

ва в Україні на 1997-1998 рр. було розроблено проект Закону України «Про кредитні спілки», ініційований Міністерством економіки України та Національною асоціацією кредитних спілок України, який мав би підтримати становлення в нашій державі небанківських кредитно-ощадних установ кооперативного типу. Сьогодні в Україні активно розвивається власна система фінансових інституцій, однією з яких є кредитна спілка – установа фінансової взаємодопомоги та економічного самозахисту населення. Головною метою діяльності кредитної спілки є фінансовий та соціальний захист своїх членів через залучення їх особистих заощаджень для взаємного кредитування підприємницьких ініціатив та надання інших фінансових послуг.

*Пенсійні фонди.* У розвинених країнах із ринковими відносинами пенсійні фонди створюються приватними і державними корпораціями, фірмами й підприємствами для виплати пенсій та допомоги робітникам і службовцям. Останніми роками ці установи відіграють усе більшу роль в інвестиційній діяльності, накопичуючи значні кошти та інвестуючи їх переважно в акції приватних компаній.

*Пенсійні фонди* – це спеціалізовані фінансові установи, основним завданням яких є збирання й акумуляція грошових коштів, призначених для пенсійного забезпечення громадян після досягнення ними пенсійного віку. За формою власності пенсійні фонди можуть бути приватними або державними.

Приватні пенсійні фонди створюються різними фірмами й корпораціями для виплати пенсій та допомоги своїм робітникам і службовцям. Кошти цих фондів формуються за рахунок регулярних відрахувань із зарплати працівників, відрахувань з прибутку підприємств, а також за рахунок прибутку від операцій самих фондів.

Пенсійні фонди можуть функціонувати як самостійні юридичні особи, однак частіше вони контролюються корпораціями, що їх створили, або перебувають у довірчому управлінні траст-відділів комерційних банків чи страхових компаній.

Як і діяльність страхових компаній, операції пенсійних фондів пов'язані з нагромадженням значних сум коштів на тривалі строки, що відкриває широкі можливості для здійснення довгострокових інвестицій. Ця обставина визначає структуру активів пенсійних фондів, в яких основна частина належить цінним паперам приватних підприємств, а також державним борговим зобов'язанням. Досить часто значна питома вага у вкладеннях пенсійного фонду належить акціям і облігаціям тієї корпорації, яка його створила, що дає змогу впливати

на її політику. В зв'язку з тим, що майбутні вимоги пенсійних фондів здебільшого можна достатньо точно розрахувати та спланувати, пенсійні фонди відзначаються значно вищим рівнем фінансової стійкості, що дає їм можливість підтримувати мінімальну власну ліквідність. У свою чергу, це сприяє формуванню пенсійними фондами активної інвестиційної політики, спрямованої на досягнення більшого доходу на вкладання, причому не лише в цінні папери, а й у довготермінові кредитні операції.

Державні пенсійні фонди створюються з ініціативи центральних та місцевих органів влади, а їх ресурси формуються за рахунок відрахувань з бюджетів різних рівнів, а також вкладів працівників державних структур. Здебільшого, державні пенсійні фонди обережніше, ніж приватні, інвестують свої активи й обмежуються здебільшого вкладанням коштів в облігації державних позик.

*Лізингові компанії* здійснюють довготермінову оренду машин, устаткування, транспортних засобів, виробничих споруд. Компанія купує устаткування і надає його інвестору на кілька років на умовах кредиту. Після закінчення терміну лізингу майно може бути викуплено лізингоотримувачем (інвестором) за залишковою вартістю.

*Лізингова компанія* – комерційна організація, яка утворена по типу акціонерного товариства або в іншій організаційно-правовій формі, яка здійснює відповідно з установчими документами і ліцензіями функції лізингодавця.

*Лізинг* – це ефективна фінансова схема, яка пов'язує інтереси лізингодавця (банка чи лізингової компанії), виробника обладнання та лізингоодержувача (споживача капіталу). Лізинг як вид фінансової оренди виник у США. Початок розповсюдження лізингу відноситься до 1952 року, коли компанія «Юнайтед Стейтс Лізинг Корпорейшн» організувала спеціальне лізингове товариство. Але тільки в травні 1988 року в Отаві була прийнята Конвенція ООН про міжнародну фінансову оренду (її підписали 13 держав), яка стала актом правового забезпечення міжнародного лізингу, а з травня 1995 року, тобто через сім років, вона почала вступати в силу.

У світовій економіці лізинг став поширеним. Його частка в виробничих інвестиціях становить: у США – 25 %, у країнах Західної Європи – 12-19 %, в Японії – 8 %, в Австралії – 31 %. Останніми роками лізинг почали застосовувати в Росії і в багатьох країнах СНД, зокрема і в Україні. Хоч держави СНД і не приєдналися поки що до Конвенції ООН про міжнародну фінансову оренду, але такі пропозиції вже готу-

ються. В умовах браку власних фінансових засобів (ресурсів) і високої вартості банківського кредиту лізинг є одним із основних фінансових важелів, який дозволяє модернізувати, диверсифікувати або реструктуризувати підприємство й пристосовувати його до вимог ринку.

Банківські і небанківські фінансово-кредитні установи можуть об'єднуватися в консорціуми і корпорації, акумулюючи в такий спосіб величезний інвестиційний капітал та здійснюючи спільну інвестиційну діяльність.

Організації (компанії, фонди, корпорації і т. ін.), які займаються фінансуванням інвестиційних проєктів, називаються інвестиційними інститутами. Серед них чітко виділяють три групи – холдинги (холдингові компанії), фінансові групи і фінансові компанії. Всі вони здійснюють прямі інвестиції в обмежене коло підприємств (об'єктів).

*Холдингова компанія* – це акціонерне товариство, що використовує свій капітал для придбання контрольних пакетів акцій інших компаній і фірм з метою встановлення над ними контрольних, фінансово-кредитних та інших функцій у разі збереження їх юридичної й оперативної-економічної самостійності. Здебільшого, вона являє собою головну організацію якого-небудь значного фінансового угруповання, що володіє контрольним пакетом акцій дочірніх підприємств і спеціалізується на управлінні. Безумовно, що холдинг здійснює інвестування з метою зміцнення в довготерміновій перспективі свого становища, відмовляючись часом від значного прибутку.

Виникнення таких компаній пов'язано, передусім, з високим рівнем розвитку акціонерної форми власності, що дозволяє без прямого злиття капіталів компаній різних сфер діяльності здійснювати функціональну взаємодію. Холдингова система дозволяє об'єднати під керівництвом єдиного центру прийняття стратегічних рішень. При цьому холдинг, не займаючись безпосередньо виробництвом і реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), може об'єднати підприємства, що належать до різних галузей економіки і не пов'язані прямою виробничою кооперацією.

Холдингова компанія має спрямовувати та контролювати діяльність усієї системи і кожної ланки, домагаючись оптимізації їх прибутку. Така організація, що базується, передусім, на економічній доцільності й ефективності, дозволяє вдосконалювати структуру на всіх рівнях управління. Холдинг має можливість реалізувати проєкти, які є важкодоступними для окремих підприємств. Це створення більш раціональної виробничої структури взаємозалежних через холдинг фірм і

компаній, упровадження і застосування перспективних технологій, оперативне використання сприятливої ринкової кон'юнктури, здійснення в значних обсягах інвестицій, організація нових зовнішньоекономічних зв'язків, забезпечення прийняттого режиму кредитування і т. ін.

*Фінансові компанії* – особливий тип фінансових посередників, які діють у сфері споживчого кредиту. Фінансові посередники представлені двома видами: які фінансують купівлю у розстрочку та які фінансують особисті потреби.

*Фінансові компанії* – важливий інструмент «проштовхування» товарів тривалого користування на ринки для великих промислових корпорацій, особливо в умовах низького попиту і погіршення економічної кон'юнктури. Особливе місце займає продаж автомобілів, оскільки більша їх частина на Заході реалізується в кредит. Особливістю діяльності фінансових компаній є те, що вони встановлюють доволі високий відсоток за кредит – від 10 до 30 % у різні періоди коливання кон'юнктури ринку. Споживач або позичальник у випадку неможливості повернення споживчого кредиту втрачає своє майно, яке переходить у власність фінансової компанії.

Інвестиційні інститути мають право почати діяльність на ринку цінних паперів тільки після одержання ними спеціальної ліцензії, а також виконання таких кваліфікаційних вимог: наявність у штаті фахівців, які мають кваліфікаційний атестат, а також мінімального власного капіталу, необхідного для несення матеріальної відповідальності перед інвесторами; організація системи обліку і звітності, що в повному обсязі відображає операції з цінними паперами. Кожен інвестиційний інститут повинен мати мінімально необхідний статутний фонд. У випадку оголошення неплатоспроможності всі працюючі в ньому фахівці автоматично позбавляються кваліфікаційних атестатів на право здійснення операцій з цінними паперами і можуть приступити до роботи в будь-якій іншій організації (компанії) тільки після його повторного одержання.

*Інвестиційні фонди* – це особливий вид фінансово-кредитних установ, що забезпечують посередництво в інвестиційному процесі. Випускаючи власні цінні папери, інвестиційні фонди акумулюють грошові кошти приватних інвесторів (переважно населення) та вкладають їх в акції та облігації різних підприємств у власній країні та за кордоном. У зв'язку з тим, що значна частина інвесторів не має можливості і належних знань для того, щоб регулярно стежити за станом ринку цін-

них паперів та приймати відповідні рішення, вони звертаються до інвестиційних фондів. Інвестор має придбати цінні папери, що випускає фонд (переважно, акції). Це гарантує вкладникам розміщення їхніх заощаджень у професійно сформовані портфелі цінних паперів. Інвестиційний фонд, відповідно до ситуації на ринку, здійснює постійну купівлю і продаж цінних паперів, перерозподіляючи капітал в найбільш перспективні підприємства і галузі. Інвесторам, здебільшого, надається можливість вибору між кількома портфелями цінних паперів, кожен з яких має свої інвестиційні особливості і переваги.

Перші інвестиційні фонди з'явилися в Бельгії ще в 1822 р. У 60-х роках ХІХ ст. вони виникли в Англії і працювали здебільшого з цінними паперами колоніальних компаній, а пізніше набули поширення в США. В 1899 р. у США формується перший інвестиційно-консультаційний фонд. Однак активний розвиток інвестиційних фондів розпочинається після Другої світової війни, що пов'язано з підвищенням добробуту широких верств населення.

Організаційно інвестиційні фонди можуть бути відкритого і закритого типу. Інвестиційні фонди відкритого типу випускають власні акції у необмежених кількостях відповідно до попиту на них. Власники акцій мають право будь-коли зажадати від фонду викупу своїх акцій. Закриті інвестиційні фонди випускають акції тільки у певній кількості. Вони можуть вільно обертатися на ринку цінних паперів, проте власники акцій не мають можливості зажадати від інвестиційного фонду їх викупу. Кошти, накопичені випуском акцій, інвестиційні фонди вкладають у різні цінні папери – переважно акції й облігації приватних корпорацій, а також у деякі види державних цінних паперів. Інвестиційні фонди пропонують своїм клієнтам диверсифіковані портфелі інвестицій. Прибуток інвестиційних фондів утворюється як різниця між доходами на операції з цінними паперами (дивіденди на акції, проценти на облігації, курсова різниця) та виплатами, що здійснюються фондами на власні акції. Ринкова вартість інвестиційного фонду безпосередньо залежить від ринкової вартості його активів. Інакше кажучи, якщо зростає ринкова вартість цінних паперів, які є у власності інвестиційного фонду, то зростає й ринкова вартість акцій самого фонду і навпаки. Діяльність інвестиційних фондів у розвинутих країнах, переважно, є об'єктом ретельного законодавчого регулювання й контролю. Статутом мають бути передбачені типи цінних паперів, якими оперує фонд, розміри комісійних, механізм розподілу доходів та інше. Інвестиційні фонди зобов'язані регулярно



публікувати звіти про свої операції, доводити до відома широкого загалу інформацію щодо коливання ціни на свої акції.

### Практичне заняття № 3.3 (2 години)

Питання для обговорення:

1. У чому полягає зміст державного регулювання економіки?
2. Які встановлені умови надання індивідуальних ліцензій на здійснення резидентами інвестицій за кордоном?
3. Які нормативні акти є правовою основою регулювання фінансових інвестицій?
4. Які наявні форми державного регулювання інвестиційної діяльності?
5. Якими інструментами здійснюється грошово-кредитне регулювання?
6. Вирішення яких першочергових завдань є головними напрямками інвестиційної політики України?
7. Які складові має інвестиційний ринок?
8. Які стадії характерні для кон'юнктури інвестиційного ринку?
9. Чим відрізняються поняття «інвестиційний ринок» та «фондовий ринок»?
10. Наведіть схему фінансово-кредитної системи України.

Практичні завдання:

#### *Задача 1*

Оцінити структуру інвестиційного ринку України за останні три роки та провести структурний аналіз змін. Визначити фактори впливу на визначені структурні зрушення.

Тестові завдання:

*1. До функцій державного управління інвестиційною діяльністю щодо використання інвестицій можна віднести:*

- а) організацію експертизи та конкурсного відбору інвестиційних проектів;
- б) здійснення реєстрації інвестиційних проектів і програм;
- в) організацію збору, вивчення й узагальнення пропозицій суб'єктів інвестиційної діяльності щодо надання та отримання інвестицій;
- г) дослідження інфраструктури інвестиційного ринку.

2. *Об'єктами інвестування є:*
  - а) майно, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності;
  - б) основні засоби й обігові кошти;
  - в) будь-яке майно та майнові права.
3. *Суб'єктами інвестування є :*
  - а) громадяни та юридичні особи України й іноземних держав, а також держави;
  - б) фізичні та юридичні особи як України, так і іноземних держав;
  - в) інвестори.
4. *Учасниками інвестиційної діяльності є:*
  - а) виконавці та інвестори;
  - б) банки та інші фінансові структури;
  - в) інвестиційні інститути;
  - г) органи державного, регіонального, галузевого та міжгалузевого управління.
5. *Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності здійснює інвестування:*
  - а) прибуткових галузей економіки;
  - б) галузей економіки, які мають загальнонаціональний характер і які найближчим часом не підлягають приватизації;
  - в) соціальної сфери;
  - г) в усі сфери та галузі.
6. *Державне регулювання інвестиційної діяльності включає:*
  - а) управління державними інвестиціями, регулювання, контроль за всіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності;
  - б) регулювання іноземних інвестицій та контроль за їх використанням;
  - в) управління та розташування інвестицій на території України.
7. *Що характеризує інвестиційна діяльність:*
  - а) процес відтворення основних засобів;
  - б) процес обґрунтування і реалізації найбільш ефективних форм вкладення капіталу;
  - в) процес самоокупності інвестиційних ресурсів.
8. *Фірма-ріелтер – це:*
  - а) фірма, яка займається будівництвом;
  - б) посередник на фінансовому ринку;
  - в) посередник на ринку нерухомості.

9. *Фірма-девелопер – це:*

- а) фірма, яка бере на себе відповідальність за всі ризики інвестиційного проекту;
- б) фірма, яка бере на себе відповідальність за реалізацію інвестиційного проекту;
- в) фірма, яка займається посередництвом.

10. *До принципів державного управління інвестиційною діяльністю належать такі:*

- а) комерційні;
- б) соціально-політичні;
- в) організаційні;
- г) спеціальні;
- д) регулюючі.

11. *Функції державного регулювання:*

- а) загальні та спеціальні функції;
- б) інформаційні та контрольні функції;
- в) функції прогнозування та планування;
- г) функції управління;
- д) організаційні функції та функція обліку;
- е) функції регулювання та координації.

12. *Методами державного регулювання інвестиційної діяльності є:*

- а) організаційні;
- б) соціальні;
- в) адміністративні;
- г) економічні;
- д) юридичні.

### 3.4. Використання інвестицій

- 3.4.1. Діагностика рівня використання інвестицій на підприємстві.
- 3.4.2. Аналіз якості формування інвестицій на підприємстві.
- 3.4.3. Оцінювання впливу інвестицій на доходність підприємства.

Основні терміни і поняття: *активи, джерела формування майна, рентабельність, доходність, рівновага, фінансова стійкість, ліквідність, структура, прибуток.*

#### 3.4.1. Діагностика рівня використання інвестицій на підприємстві

Проводячи дослідження сутності та складових елементів інвестицій, було з'ясовано, що інвестиції розглядаються з позиції формування джерел фінансування майна підприємства (вкладання коштів) та у напрямку їх використання (розташування у складі активів). Тому доцільним є визначення алгоритму аналізу структури активів, як напрямку розміщення інвестиційних ресурсів на підприємствах. Аналіз формування активів підприємства проводиться на підставі форми № 1 «Баланс».

Актив балансу складається з чотирьох розділів.

*І розділ активу балансу «Необоротні активи»*

У статті «Нематеріальні активи» відображено вартість об'єктів, які віднесені до складу нематеріальних активів згідно з відповідними положеннями (стандартами). У цій статті наведено окремо первинна та залишкова вартість нематеріальних активів, а також нарахована у встановленому порядку сума зносу. Залишкова вартість визначена як різниця між первинною вартістю і сумою зносу, яка наведена у дужках.

У статті «Незавершене будівництво» показано вартість незавершеного будівництва (включаючи устаткування для монтажу), що здійснюється для власних потреб підприємства, а також авансові платежі для фінансування такого будівництва.

У статті «Основні засоби» наведено вартість власних та отриманих на умовах фінансового лізингу об'єктів і орендованих цілісних майнових комплексів, які віднесені до складу основних засобів згідно з відповідними положеннями, державні (казенні) та комунальні підприємства відображають вартість майна, отриманого на праві господарського відання чи праві оперативного управління. У цій статті наведено вартість інших необоротних матеріальних активів, а також

показано окремо первинна (переоцінена) вартість, сума зносу основних засобів та їх залишкова вартість. До підсумку балансу включається залишкова вартість, яка визначається як різниця між первинною (переоціненою) вартістю основних засобів і сумою їх зносу на дату балансу.

У статті «Довгострокові біологічні активи» відображено вартість довгострокових біологічних активів, облік яких ведеться за Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 30 «Біологічні активи». У цій статті наведено справедлива (первісна, переоцінена) вартість, сума накопиченої амортизації (у дужках) і залишкова вартість довгострокових біологічних активів. До підсумку балансу включається справедлива або залишкова вартість, яка дорівнює різниці між первісною (переоціненою) вартістю і сумою накопиченої амортизації. У вписуваних рядках 055-057 відображено вартість об'єктів, що віднесені до інвестиційної нерухомості відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 32 «Інвестиційна нерухомість»: у рядку 055 «справедлива (залишкова) вартість інвестиційної нерухомості» наведено справедливу вартість інвестиційної нерухомості, яка обліковується за справедливою вартістю, та залишкова вартість інвестиційної нерухомості, яка обліковується за первісною вартістю, що дорівнює різниці між первісною вартістю (рядок 056) і сумою зносу (рядок 057). Показник рядка 055 включається до підсумку балансу; у рядку 056 «первісна вартість інвестиційної нерухомості» наведено первісну вартість інвестиційної нерухомості, яка обліковується за первісною вартістю; у рядку 057 «знос інвестиційної нерухомості» наведено (у дужках) знос інвестиційної нерухомості, яка обліковується за первісною вартістю.

У статті «Довгострокові фінансові інвестиції» відображено фінансові інвестиції на період більше одного року, а також усі інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який час. У цій статті виділено фінансові інвестиції, які згідно з відповідним положенням (стандартами) обліковуються методом участі в капіталі.

У статті «Довгострокова дебіторська заборгованість» показано заборгованість фізичних та юридичних осіб, яка не виникає у процесі матеріального операційного циклу та буде погашена після дванадцяти місяців з дати балансу.

У статті «Відстрочені податкові активи» відображено суму податку на прибуток, що підлягає відшкодуванню в наступних періодах внаслідок тимчасової різниці між обліковою та податковою базою оцінки.

У статті “Інші необоротні активи” наведено суми необоротних активів, які не можуть бути включені до наведених вище статей розділу “Необоротні активи”, крім гудвілу, який наведено у рядку 065.

*II розділ активу балансу «Оборотні активи»*

У статті “Виробничі запаси” показано вартість запасів сировини, основних і допоміжних матеріалів, палива, покупних напівфабрикатів і комплектуючих виробів, запасних частин, тари, будівельних матеріалів та інших матеріалів, призначених для споживання у процесі нормального операційного циклу.

У статті «Поточні біологічні активи» відображено вартість поточних біологічних активів тваринництва (дорослі тварини на відгодівлі і в нагулі, птиця, звірі, кролі, дорослі тварини, вибракувані з основного стада для реалізації, молодняк тварин на вирощуванні і відгодівлі) в оцінювання за справедливою або первісною вартістю, а також рослинництва (зернові, технічні, овочеві та інші культури) в оцінювання за справедливою вартістю, облік яких ведеться за Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 30 “Біологічні активи”.

У статті “Незавершене виробництво” наведено витрати на незавершене виробництво і незавершені роботи (послуги).

У статті “Готова продукція” показано запаси виробів на складі, оброблення яких закінчено та які пройшли випробування, приймання, укомплектовані згідно з умовами договорів із замовниками та відповідають технічним вимогам і стандартам. Продукція, яка не відповідає наведеним вимогам (крім браку), та роботи, які не прийняті замовником, показуються у складі незавершеного виробництва.

У статті “Товари” показано вартість товарів, які придбані підприємствами для наступного продажу. У статті “Векселі одержані” показано заборгованість щодо покупців, замовників та інших дебіторів за відвантаженою продукцією (товари), виконані роботи та надані послуги, яка забезпечена векселями.

У статті “Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги” відображено заборгованість покупців або замовників за надані їм продукцію, товари, роботи або послуги (крім заборгованості, яка забезпечена векселем). У підсумок балансу включається чиста реалізаційна вартість, яка визначається вирахуванням з дебіторської заборгованості резерву сумнівних боргів.

У статті “Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом” показано дебіторська заборгованість фінансових і податкових

органів, а також переплата за податками, зборами та іншими платежами до бюджету.

У статті “Дебіторська заборгованість за виданими авансами” показано сума авансів, наданих іншим підприємствам за рахунок наступних платежів.

У статті “Дебіторська заборгованість з нарахованих до ходів” показано сума нарахованих дивідендів, процентів, роялті тощо, що підлягають надходженню.

У статті “Дебіторська заборгованість із внутрішніх розрахунків” показано заборгованість пов’язаних сторін та дебіторська заборгованість щодо внутрішньовідомчих розрахунків.

У статті “Інша поточна дебіторська заборгованість” показано заборгованість дебіторів, яка не може бути включена до інших статей дебіторської заборгованості та яка відображається у складі оборотних активів.

У статті “Поточні фінансові інвестиції” відображено фінансові інвестиції на строк, що не перевищує одного року, які можуть бути вільно реалізовані в будь-який час.

У статті “Грошові кошти та їх еквіваленти” відображено кошти в касі, на поточних та інших рахунках у банках, які можуть бути використані для поточних операцій, а також еквіваленти грошових коштів. У цій статті окремо наведено кошти в національній та іноземній валютах. Кошти, які не можна використати для операцій протягом одного року, починаючи з дати балансу або протягом операційного циклу внаслідок обмежень, треба виключити зі складу оборотних активів та відобразити як необоротні активи. У рядку 231 «у т. ч. в касі» наведено суму наявної в касах підприємства готівки (зокрема з рядка 230).

У статті “Інші оборотні активи” відображено суми оборотних активів, які не можуть бути включені до наведених вище статей розділу “Оборотні активи”. У цій статті наведено, зокрема, сальдо субрахунків 331 “Грошові документи в національній валюті”, 332 “Грошові документи в іноземній валюті”.

### *III розділ активу балансу «Витрати майбутніх періодів»*

У складі витрат майбутніх періодів відображаються витрати, що мали місце протягом поточного або попередніх звітних періодів, але належать до наступних звітних періодів.

### *IV розділ активу балансу «Необоротні активи та групи вибуття»*

У цьому розділі відображено вартість необоротних активів та груп вибуття, які утримуються для продажу, що визначається відпо-

відно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 27 “Необоротні активи, утримувані для продажу, та припинена діяльність”.

Усі визначені розділи та їх складові елементи є інвестиціями підприємства, які були вкладені з метою отримання прибутку за різними напрямками.

Для проведення аналізу активів підприємства доцільно сформувати аналітичний баланс та провести розрахунки у зміни його структури за останні періоди для виявлення тенденцій (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

*Структура вкладення інвестицій в активи підприємства*

Найменування статей	201_р.		201_р.		Зміни		
	Абсолютні величини	%	Абсолютні величини	%	В абсолютних величинах	У структурі	Темпи росту, %
Необоротні активи	р.080 ф.1 п.п.	2/6	р.080 ф.1 к.п.	2/6	р.5-р.3 (стр.2)	р.6-р.4 (стр.2)	р.5/3 (стр.2)*100
Оборотні активи	р.260 ф.1 п.п.	3/6	р.260 ф.1 к.п.	3/6	р.5-р.3 (стр.3)	р.6-р.4 (стр.3)	р.5/3 (стр.3)*100
Витрати майбутніх періодів	р.270 ф.1 п.п.	4/6	р.270 ф.1 к.п.	4/6	р.5-р.3 (стр.4)	р.6-р.4 (стр.4)	р.5/3 (стр.4)*100
Необоротні активи та групи вибуття	р.275 ф.1 п.п.	5/6	р.275 ф.1 к.п.	5/6	р.5-р.3 (стр.5)	р.6-р.4 (стр.5)	р.5/3 (стр.5)*100
Баланс	р.280 ф.1 п.п.	<b>100</b>	р.280 ф.1 к.п.	<b>100</b>	р.5-р.3 (стр.6)	р.6-р.4 (стр.6)	р.5/3 (стр.6)*100

На підставі аналітичної таблиці можна зробити висновки щодо розташування інвестиційних ресурсів підприємства за напрямками дохідності, якщо більша частина інвестицій (понад 50 %) вкладена у необоротні активи – це свідчить про «важку» структуру активу балансу та низький рівень його ліквідності. За такого розташування інвестиційних ресурсів підприємство не може розраховувати на швидку оборотність та повернення інвестицій з високою дохідністю.

Для проведення аналізу якості розташування інвестицій у необоротні активи доцільно скласти аналітичну таблицю (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

*Рух основних засобів на підприємстві*

Склад основних засобів	Залишок на початок року	Надійшло	Вибуло	Амортизація	Залишок на кінець року
1	2	3	4	5	6
Земельні ділянки	Ф.5 с.3 р.100	Ф.5 с.5 р.100	Ф.5 с.8 р.100	Ф.5 с.10 р.100	Ф.5 с.14 р.100



Закінчення табл. 3.3

1	2	3	4	5	6
Капітальні витрати на поліпшення земель	Ф.5 с.3 р.110	Ф.5 с.5 р.110	Ф.5 с.8 р.110	Ф.5 с.10 р.110	Ф.5 с.14 р.110
Будинки, споруди та передавальні пристрої	Ф.5 с.3 р.120	Ф.5 с.5 р.120	Ф.5 с.8 р.120	Ф.5 с.10 р.120	Ф.5 с.14 р.120
Машини та обладнання	Ф.5 с.3 р.130	Ф.5 с.5 р.130	Ф.5 с.8 р.130	Ф.5 с.10 р.130	Ф.5 с.14 р.130
Транспортні засоби	Ф.5 с.3 р.140	Ф.5 с.5 р.140	Ф.5 с.8 р.140	Ф.5 с.10 р.140	Ф.5 с.14 р.140
Інструменти, прилади, інвентар (меблі)	Ф.5 с.3 р.150	Ф.5 с.5 р.150	Ф.5 с.8 р.150	Ф.5 с.10 р.150	Ф.5 с.14 р.150
Робоча і продуктивна худоба	Ф.5 с.3 р.160	Ф.5 с.5 р.160	Ф.5 с.8 р.160	Ф.5 с.10 р.160	Ф.5 с.14 р.160
Багаторічні насадження	Ф.5 с.3 р.170	Ф.5 с.5 р.170	Ф.5 с.8 р.170	Ф.5 с.10 р.170	Ф.5 с.14 р.170
Інші основні засоби	Ф.5 с.3 р.180	Ф.5 с.5 р.180	Ф.5 с.8 р.180	Ф.5 с.10 р.180	Ф.5 с.14 р.180
Бібліотечні фонди	Ф.5 с.3 р.190	Ф.5 с.5 р.190	Ф.5 с.8 р.190	Ф.5 с.10 р.190	Ф.5 с.14 р.190
Малоцінні необоротні матеріальні активи	Ф.5 с.3 р.200	Ф.5 с.5 р.200	Ф.5 с.8 р.200	Ф.5 с.10 р.200	Ф.5 с.14 р.200
Тимчасові (нетитульні) споруди	Ф.5 с.3 р.210	Ф.5 с.5 р.210	Ф.5 с.8 р.210	Ф.5 с.10 р.210	Ф.5 с.14 р.210
Природні ресурси	Ф.5 с.3 р.220	Ф.5 с.5 р.220	Ф.5 с.8 р.220	Ф.5 с.10 р.220	Ф.5 с.14 р.220
Інвентарна тара	Ф.5 с.3 р.230	Ф.5 с.5 р.230	Ф.5 с.8р.230	Ф.5 с.10р.230	Ф.5 с.14р.230
Предмети прокату	Ф.5 с.3 р.240	Ф.5 с.5 р.240	Ф.5 с.8 р.240	Ф.5 с.10 р.240	Ф.5 с.14 р.240
Інші необоротні матеріальні активи	Ф.5 с.3 р.250	Ф.5 с.5 р.250	Ф.5 с.8 р.250	Ф.5 с.10 р.250	Ф.5 с.14 р.250
<b>Разом</b>	Ф.5 с.3 р.260	Ф.5 с.5 р.260	Ф.5 с.8 р.260	Ф.5 с.10 р.260	Ф.5 с.14 р.260

Структурування складу основних засобів у такий спосіб дозволить отримати повну інформацію щодо їх руху та стану.

Також для оцінювання якості необоротних активів доцільно розглянути найбільш вагомий елемент у цьому розділі – основні засоби. Саме від рівня їх зносу, оновлення та вибуття залежить швид-

кість та дохідність від вкладання інвестицій у підприємство. Показниками, що відображають результат вкладання інвестицій у необоротні активи, є коефіцієнт зношування основних засобів, коефіцієнт оновлення та вибуття основних засобів.

Коефіцієнт зносу основних засобів ( $K_{зн}$ ) характеризує частку вартості основних засобів, яка списана на витрати в попередніх періодах, у первісній вартості:

$$K_{зн} = \frac{\text{Накопичений знос}}{\text{Первісна вартість основних засобів}} \quad (3.13)$$

Коефіцієнт поновлення основних засобів ( $K_{пон}$ ) характеризує частку нових засобів у їх вартості на кінець звітного року:

$$K_{пон} = \frac{\text{Вартість отриманих основних засобів за звітний період}}{\text{Вартість основних засобів на кінець періоду}} \quad (3.14)$$

Коефіцієнт вибуття основних засобів ( $K_{виб}$ ) характеризує, яка частка основних засобів, що була на початок періоду та вибула з будь-яких причин:

$$K_{виб} = \frac{\text{Вартість основних засобів, які вибули за звітний період}}{\text{Вартість основних засобів на початок періоду}} \quad (3.15)$$

Розраховувати цей коефіцієнт необхідно за період, не менший трьох років, що дозволить дослідити певні тенденції та зробити змістовні висновки.

Для проведення аналізу динаміки зміни капітальних інвестицій необхідно провести аналіз даних, розташованих у примітках до річної звітності підприємства (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

*Капітальні інвестиції*

Найменування показника	Код рядка	На початок року	На кінець року	Відхилення
Капітальне будівництво	280	р.280 п.р.	р.280 к.р.	р.280 к.р.- р.280 п.р.
Придбання (виготовлення) основних засобів	290	р.290 п.р.	р.290 к.р.	р.290 к.р.- р.290 п.р.
Придбання (виготовлення) інших необоротних матеріальних активів	300	р.300п.р.	р.300к.р.	р.300 к.р.- р.300п.р.
Придбання (створення) нематеріальних активів	310	р.310 п.р.	р.310к.р.	р.310 к.р.- р.310 п.р.
Формування основного стада	320	р.320 п.р.	р.320к.р.	р.320 к.р.- р.320п.р.
Інші	330	р.330 п.р.	р.330к.р.	р.330 к.р.- р.330 п.р.
<b>Разом</b>	<b>340</b>	<b>р.340 п.р.</b>	<b>р.340 к.р.</b>	<b>р.340 к.р.- р.340 п.р.</b>

Відповідно до П(С)БО 2 “Баланс”, фінансові інвестиції – це активи, які утримуються підприємством з метою:

- збільшення прибутку (відсотків, дивідендів тощо);
- зростання вартості капіталу або інших вигід для інвестора.

Фінансові інвестиції поділяються на: довгострокові фінансові інвестиції, поточні фінансові інвестиції, еквіваленти грошових коштів.

Довгострокові фінансові інвестиції – це фінансові інвестиції на період більше одного року, а також усі інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані у будь-який час.

Поточні фінансові інвестиції – це інвестиції на строк, що не перевищує один рік, які можуть бути вільно реалізовані у будь-який час (крім інвестицій, які є еквівалентами грошових коштів).

Еквіваленти грошових коштів – це короткострокові високоліквідні фінансові інвестиції, які вільно конвертуються у певні суми грошових коштів і які характеризуються незначним ризиком зміни їх вартості.

Переважно, до еквівалентів грошових коштів відносять поточні інвестиції, початковий строк погашення яких не перевищує три місяці і відносно яких є впевненість у тому, що вони не зменшать свою вартість протягом періоду чинності.

До кожної з вищенаведених категорій фінансових інвестицій можуть належати інвестиції у цінні папери, які є інструментами капіталу (акції, паї, майнові права), боргові інструменти та окремий вид – похідні інструменти, правила обліку яких регулюються П(С)БО 13 “Фінансові інструменти”.

Крім того, кожен з видів залежно від мети (наміру) інвестора може бути кваліфікований як придбаний з метою перепродажу та такий, що утримується до погашення (боргові інструменти) або безстроково (інструменти капіталу). Інвестиції, придбані з метою перепродажу, які у будь-який час можуть бути реалізовані, слід кваліфікувати як поточні, навіть якщо за своєю первісною природою вони є довгостроковими.

Залежно від рівня впливу інвестора на інвестоване підприємство інвестиції поділяються на:

- Інвестиції в асоційовані підприємства – інвестиції у підприємство, в якому інвестору належить блокувальний (понад 25 %) пакет акцій (голосів) і яке не є дочірнім або спільним підприємством інвестора.

- Інвестиції в дочірні підприємства – інвестиції в підприємства, які перебувають під контролем материнського (холдингового) підприємства. Контроль – вирішальний вплив на фінансову, господарську

і комерційну політику підприємства з метою одержання вигід від його діяльності.

– Інвестиції в спільну діяльність – інвестиції для ведення господарської діяльності, зі створенням або без створення юридичної особи, яка є об'єктом спільного контролю двох або більше сторін відповідно до письмової угоди між ними. Спільний контроль – розподіл контролю за господарською діяльністю відповідно до угоди про ведення спільної діяльності (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

*Фінансові інвестиції*

Найменування показника	За рік	На кінець року	
		довгострокові (Д)	поточні (П)
А. Фінансові інвестиції за методом участі в капіталі в:			
- асоційовані підприємства	р.350 ф.5	р.350 ф.5-П	–
- дочірні підприємства	р.360 ф.5	р.360 ф.5-П	–
- спільну діяльність	р.370 ф.5	р.370 ф.5-П	–
Б. Інші фінансові інвестиції в:			
- частки і паї у статутному капіталі інших підприємств	р.380 ф.5	р.380 ф.5-П	–
- акції	р.390 ф.5	р.390 ф.5-П	–
- облигації	р.400 ф.5	р.400 ф.5-П	–
- інші	р.410 ф.5	р.410 ф.5-П	–
<b>Разом</b> (розд. А + розд. Б)	р.420 ф.5	р.420 ф.5-П	–

Наступним за значенням у складі активів балансу є розділ «Оборотні активи». У цьому розділі розташовані інвестиційний ресурси, які доволі швидко обертаються та забезпечують дохідність підприємства (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

*Динаміка зміни складу та структури оборотних активів підприємства*

Показник	На початок року		На кінець року		Тенденція змін	
	тис. грн	%	тис. грн	%	Абсолютне відхилення, тис. грн	Відносне відхилення, %
Незавершене виробництво	р.120 ф.1	р.120 ф.1/Σ·100%	р.120 ф.1	р.120 ф.1/Σ·100 %	5-3	(5-3) /3·100%
Готова продукція	р.130 ф.1	р.130 ф.1/Σ·100%	р.130 ф.1	р.130 ф.1/Σ·100%	-	-

Закінчення табл. 3.6

1	2	3	4	5	6	7
Товари	p.140 ф.1	p.140 ф.1/Σ·100%	p.140 ф.1	p.140 ф.1/Σ·100%	-	-
Векселі одержані	p.150 ф.1	p.150 ф.1/Σ·100%	p.150 ф.1	p.150 ф.1/Σ·100%	-	-
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги: - чиста реалізаційна вартість	p.160 ф.1	p.160 ф.1/Σ·100%	p.160 ф.1	p.160 ф.1/Σ·100%	-	-
- первісна вартість	p.161 ф.1	-	p.161 ф.1	-	-	-
- резерв сумнівних боргів	p.162 ф.1	-	p.162 ф.1	-	-	-
Дебіторська заборгованість за розрахунками: - з бюджетом	p.170 ф.1	p.170 ф.1/Σ·100%	p.170 ф.1	p.170 ф.1/Σ·100%	-	-
- за виданими авансами	p.180 ф.1	p.180 ф.1/Σ·100%	p.180 ф.1	p.180 ф.1/Σ·100%	-	-
- з нарахованих доходів	p.190 ф.1	p.190 ф.1/Σ·100%	p.190 ф.1	p.190 ф.1/Σ·100%	-	-
- із внутрішніх розрахунків	p.200 ф.1	p.200 ф.1/Σ·100%	p.200 ф.1	p.200 ф.1/Σ·100%	-	-
Інша поточна дебіторська заборгованість	p.210 ф.1	p.210 ф.1/Σ·100%	p.210 ф.1	p.210 ф.1/Σ·100%	-	-
Поточні фінансові інвестиції	p.220 ф.1	p.220 ф.1/Σ·100%	p.220 ф.1	p.220 ф.1/Σ·100%	-	-
Грошові кошти та їх еквіваленти: - у національній валюті	p.230 ф.1	p.230 ф.1/Σ·100%	p.230 ф.1	p.230 ф.1/Σ·100%	-	-
- в іноземній валюті	p.240 ф.1	p.240 ф.1/Σ·100%	p.240 ф.1	p.240 ф.1/Σ·100%	-	-
Інші оборотні активи	p.250 ф.1	p.250 ф.1/Σ·100%	p.250 ф.1	p.250 ф.1/Σ·100%	-	-
<b>Разом</b>	Σ	100	Σ	100	~	~

Проводячи аналіз ефективності вкладення інвестицій в оборотні активи підприємства, доцільно провести розрахунки коефіцієнтів стану оборотних активів, зокрема щодо дотримання рівня ліквідності та забезпечення платоспроможності підприємства.

Платоспроможність – це одна з характеристик фінансової стійкості підприємства, яка показує наявність у нього коштів, достатніх

для погашення боргів за всіма короткостроковими зобов'язаннями та одночасного здійснення безперервного процесу виробництва та реалізації продукції.

Ліквідність балансу – це ступінь покриття зобов'язань підприємства його активами, строк перетворення яких у грошову форму відповідає строку погашення зобов'язань (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

*Групування активів і пасивів підприємства для оцінювання ліквідності балансу*

Активи		Пасиви	
Позначення	Елементи активу	Позначення	Елементи активу
Л <sub>1</sub>	Першокласні ліквідні кошти, що знаходяться в миттєвій готовності (грошові кошти, поточні фінансові інвестиції)	П <sub>1</sub>	Зобов'язання, які необхідно виконати першочергово (кредиторська заборгованість)
Л <sub>2</sub>	Ліквідні кошти другого класу, тобто активи, які можна швидко перетворити у гроші (дебіторська заборгованість, векселі)	П <sub>2</sub>	Короткострокові зобов'язання: кредити, позикові кошти, векселі
Л <sub>3</sub>	Ліквідні активи третього класу, які можуть бути поступово перетворені в готівку (запаси, незавершене виробництво, готова продукція)	П <sub>3</sub>	Довгострокові зобов'язання
Л <sub>4</sub>	Ліквідні активи четвертого класу, які важко реалізувати (основні засоби, незавершене будівництво, нематеріальні активи)	П <sub>4</sub>	Постійні пасиви, втілені у власному капіталі за вирахуванням заборгованості щодо неоплаченого і вилученого капіталу

Підтвердженням ліквідності балансу є виконання таких співвідношень:

$$Л_1 \geq П_1; \quad Л_2 \geq П_2; \quad Л_3 \geq П_3; \quad Л_4 \leq П_4.$$

Коефіцієнт покриття ліквідності ( $K_{пл}$ ) характеризує достатність обігових активів для задоволення поточних зобов'язань. Відповідно до загальноприйнятних стандартів, вважається, що цей показник повинен знаходитися в межах від 1,5 до 2.

Коефіцієнт швидкої ліквідності ( $K_{шл}$ ) характеризує можливість погашення фірмою короткострокових зобов'язань поточними активами за відрахуванням запасів. Вважається, що цей показник повинен знаходитися в межах від 0,7 до 0,8.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності ( $K_{ал}$ ) показує, яка частка поточних зобов'язань може бути погашена миттєво. Теоретичне значення повинне бути не менше ніж 0,2-0,25 (табл. 3.8, 3.9).

Таблиця 3.8

*Методика розрахунку показників ліквідності підприємства*

Показник	Методика розрахунку	Нормальні значення	Коментар
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$K_{ал} = \frac{ГК + ПФІ}{ПЗ}$	0,2-0,25	ГК – грошові кошти; ПФІ – поточні фінансові інвестиції; ПЗ – поточні зобов'язання
Коефіцієнт швидкої ліквідності	$K_{шл} = \frac{ГК + ПФІ + ДЗ}{ПЗ}$	0,7-0,8	ДЗ – дебіторська заборгованість
Коефіцієнт покриття ліквідності	$K_{пл} = \frac{ГК + ПФІ + ДЗ + ТМЦ}{ПЗ}$	1,5-2,0	ТМЦ – товарно-матеріальні цінності

Таблиця 3.9

*Методика розрахунку показників платоспроможності підприємства*

Показник	Методика розрахунку	Коментар
Коефіцієнт чистої виручки	$K_{чв} = \frac{Зн + ЧП}{РП}$	Зн – сума зносу; ЧП – чистий прибуток; РП – обсяг реалізованої продукції
Власний оборотний капітал	$ВOK = Ір.П - Ір.А + Шр.П$	ВOK – власний оборотний капітал
Коефіцієнт чистих активів	$K_{ча} = \frac{ВOK - НЗ - БДЗ}{OK}$	НЗ – неліквідні запаси; БДЗ – безнадійна дебіторська заборгованість; OK – оборотний капітал
Коефіцієнт відновлення платоспроможності	$K_{вп} = \frac{K_{кп} + \frac{6}{T} \cdot (K_{кп} - K_{пн})}{2}$	$K_{кп}$ – фактичне значення коефіцієнта поточної ліквідності на кінець звітної періоду; $K_{пн}$ – значення коефіцієнта поточної ліквідності на початок звітної періоду; $T$ – звітний період у місяцях

Провівши розрахунки за наведеними методиками, можна буде зробити висновки щодо ефективності формування структури використання інвестиційних ресурсів на підприємстві.

### 3.4.2. Аналіз якості формування інвестицій на підприємстві

Інвестований капітал – фінансові ресурси підприємства, спрямовані на формування його активів.

Для здійснення господарської діяльності капітал може залучатися підприємствами в різноманітних видах. Залежно від належності фінансових коштів у складі інвестованого капіталу виділяють власний і позиковий капітал.

Власний капітал – фінансові кошти підприємства, що належать йому на правах власності та використовуються для формування певної частини його активів – «чистих» активів.

Класифікація капіталу згідно зі Стандартами бухгалтерського обліку в Україні:

а) власний капітал:

- 1) статутний капітал;
- 2) пайовий капітал;
- 3) додатковий вкладений капітал;
- 4) інший додатковий капітал;
- 5) резервний капітал;
- 6) нерозподілений прибуток (непокритий збиток);
- 7) неоплачений капітал;
- 8) вилучений капітал;

б) забезпечення наступних витрат і платежів:

- 1) забезпечення виплат персоналу;
- 2) інші забезпечення;
- 3) цільове фінансування;

в) довгострокові зобов'язання:

- 1) довгострокові кредити банків;
- 2) довгострокові фінансові зобов'язання;
- 3) відстрочені податкові зобов'язання;
- 4) інші довгострокові зобов'язання;

г) поточні зобов'язання:

- 1) короткострокові кредити банків;
- 2) поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями;
- 3) векселі видані;
- 4) кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги;
- 5) поточні зобов'язання за розрахунками;
- 6) інші поточні зобов'язання;

д) доходи майбутніх періодів.



У складі власного капіталу виділяють окремі його форми (рис. 3.15).

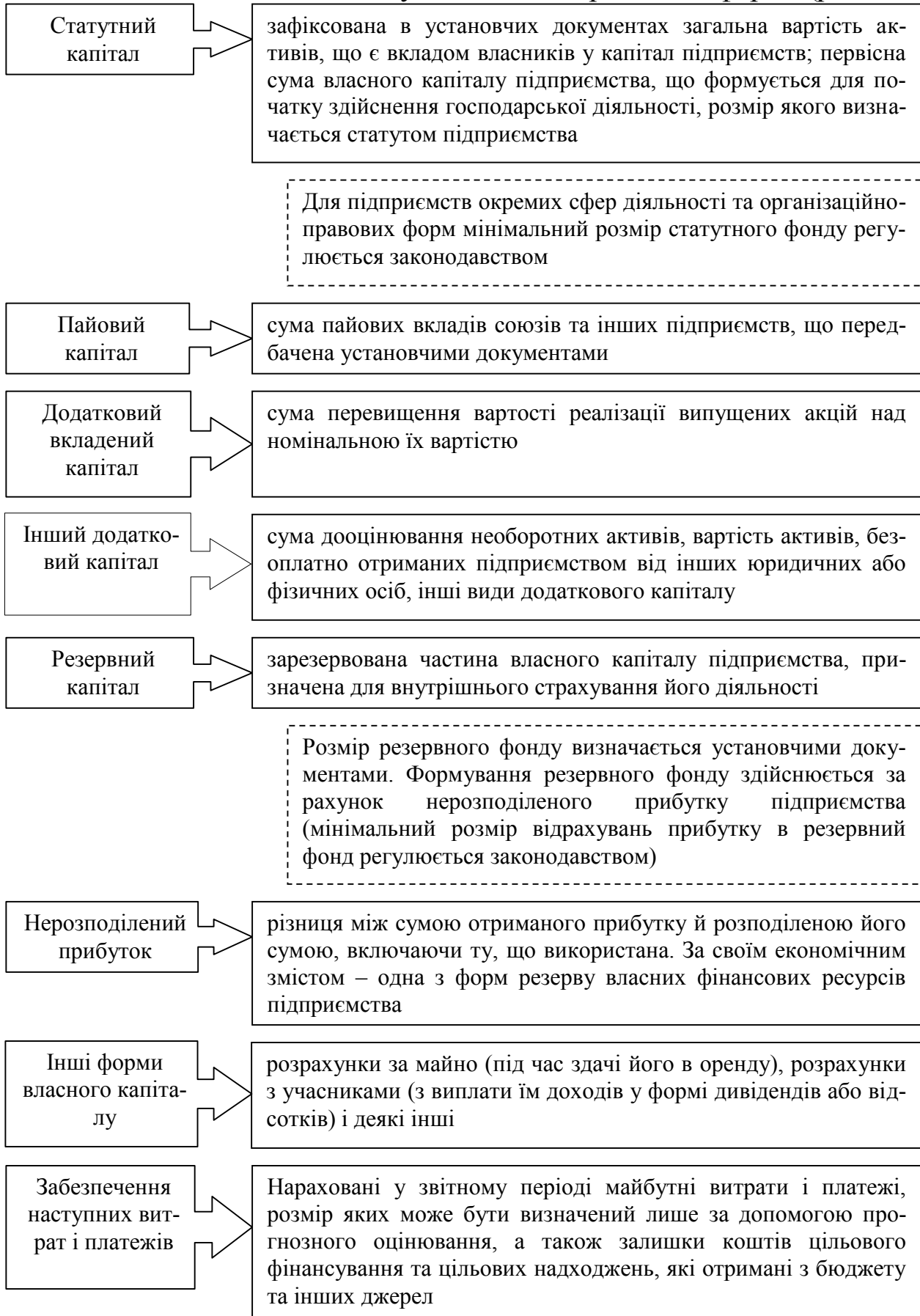


Рис. 3.15. Інвестиції за рахунок власного капіталу

У складі інвестицій за рахунок позикового капіталу виділяють окремі його форми (рис. 3.16).

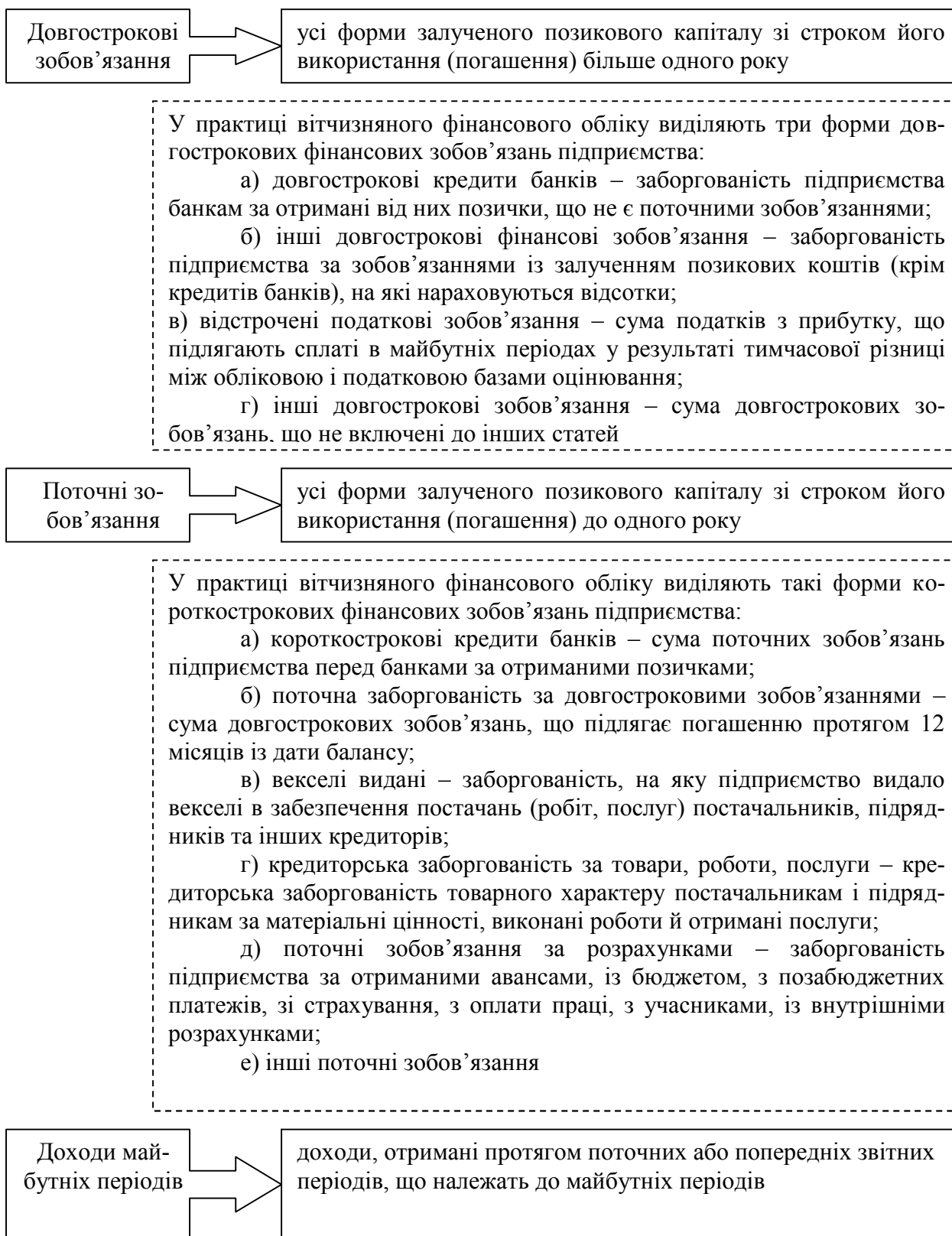


Рис. 3.16. Інвестиції за рахунок позикового капіталу

Діяльність будь-якого підприємства завжди потребує достатності інвестиційних ресурсів. Інвестиційні ресурси, які формують пасиви

підприємства, є джерелом прийняття управлінських рішень. Їх недостатність знижує ефективність управлінських рішень. Для більшості підприємств основним джерелом формування інвестиційних ресурсів є власний капітал, але діяльність підприємства неможлива без використання позикових джерел. Тому використання позикових джерел інвестиційних ресурсів є важливим питанням для кожного підприємства і потребує виваженого підходу до визначення потреби в них, вибору джерел та обсягів залучення.

Для оцінювання складу та структури інвестиційних ресурсів за рахунок джерел їх формування необхідно сформувати таку аналітичну таблицю (табл. 3.10).

Таблиця 3.10

*Динаміка зміни складу і структури інвестиційних ресурсів підприємства*

Найменування статей	Початок року		Кінець року		Зміни		
	Абсолютні величини	%	Абсолютні величини	%	В абс. величинах	У структурі	Темпи росту, %
Власний капітал	р.380 ф.1 п.р.	р.380 ф.1 п.р./ $\Sigma \cdot 100$	р.380 ф.1 к.р.	р.380 ф.1 к.р./ $\Sigma \cdot 100$	5-3	6-4	5/3
Забезпечення виплат та платежів	р.480 ф.1 п.р.	р.480 ф.1 п.р./ $\Sigma \cdot 100$	р.480 ф.1 к.р.	р.480 ф.1 к.р./ $\Sigma \cdot 100$	5-3	6-4	5/3
Довгострокові зобов'язання	р.480 ф.1 п.р.	р.480 ф.1 п.р./ $\Sigma \cdot 100$	р.480 ф.1 к.р.	р.480 ф.1 к.р./ $\Sigma \cdot 100$	5-3	6-4	5/3
Поточні зобов'язання	р.620 ф.1 п.р.	р.620 ф.1 п.р./ $\Sigma \cdot 100$	р.620 ф.1 к.р.	р.620 ф.1 к.р./ $\Sigma \cdot 100$	5-3	6-4	5/3
Доходи майбутніх періодів	р.630 ф.1 п.р.	р.630 ф.1 п.р./ $\Sigma \cdot 100$	р.630 ф.1 к.р.	р.630 ф.1 к.р./ $\Sigma \cdot 100$	5-3	6-4	5/3
Баланс	$\Sigma$	<b>100</b>	$\Sigma$	<b>100</b>	5-3	~	~

Після проведеного аналізу джерел формування інвестиційних ресурсів на підприємстві необхідно провести аналіз якості сформованої структури пасивів балансу за показниками, що характеризують фінансову стійкість підприємства.

На основі всебічного й ретельного аналізу комплексу показників можна здійснити не тільки оцінювання стану і тенденцій фінансової стійкості підприємства, а й визначити можливості, за рахунок яких можливо покращити ці показники.

Коефіцієнт автономії (Ка) показує питому вагу власного капіталу в загальній сумі капіталу, авансованого в діяльність підприємства.

$$K_a = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Всього джерел коштів}}. \quad (3.16)$$

Коефіцієнт фінансової залежності ( $K_{\text{ф.з.}}$ ) характеризує частку залучених коштів у загальній сумі коштів фінансування.

$$K_{\text{ф.з.}} = \frac{\text{Всього джерел коштів}}{\text{Власний капітал}}. \quad (3.17)$$

Коефіцієнт маневреності власного капіталу ( $K_{\text{МВК}}$ ) показує, яка частина власного оборотного капіталу знаходиться в обігу, тобто в тій формі, яка дозволяє вільно маневрувати цими коштами, а яка капіталізована.

$$K_{\text{МВК}} = \frac{\text{Власні оборотні кошти}}{\text{Власний капітал}}. \quad (3.18)$$

Коефіцієнт концентрації позикового капіталу ( $K_{\text{КПК}}$ ) характеризує частку залучених коштів у загальній сумі коштів, авансованих у майно підприємства.

$$K_{\text{КПК}} = \frac{\text{Позиковий капітал}}{\text{Валюта балансу}}. \quad (3.19)$$

Коефіцієнт фінансового ризику ( $K_{\text{ф.р.}}$ ) показує, у скільки разів сума власного капіталу підприємства перевищує обсяг його позикових коштів.

$$K_{\text{ф.р.}} = \frac{\text{Позиковий капітал}}{\text{Власний капітал}}. \quad (3.20)$$

Коефіцієнт поточних зобов'язань ( $K_{\text{п.з.}}$ ) характеризує частку поточних зобов'язань підприємства в загальній їх сумі.

$$K_{\text{пз}} = \frac{\text{Поточні зобов'язання}}{\text{Довгострокові зобов'язання + Поточні зобов'язання}}. \quad (3.21)$$

Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами ( $K_{\text{заб}}$ ):

$$K_{\text{заб}} = \frac{\text{Власний капітал-Необоротні активи}}{\text{Оборотні активи}}. \quad (3.22)$$

Коефіцієнт забезпеченості оборотних коштів власними оборотними коштами ( $K_{\text{звок}}$ ):

$$K_{\text{звок}} = \frac{\text{Власні оборотні кошти-Поточні зобов'язання}}{\text{Власні оборотні кошти}}. \quad (3.23)$$

### 3.4.3. Оцінювання впливу інвестицій на дохідність підприємства

Для оцінки впливу інвестицій на дохідність підприємства доцільно використовувати систему показників, які у комплексному дослідженні дозволять зробити висновки щодо якості використання інвестицій на підприємстві. Показники – це кількісні дані, які у стислому вигляді та цифровому виразі надають необхідну інформацію щодо ситуації, яка склалася на підприємстві. Функціонально вони мають бути максимально наближені до потреб функціонування підприємства.

Під час проведення діагностики ефективності використання інвестиційних ресурсів на підприємстві необхідно визначити напрямки впливу інвестицій на результативність його діяльності (рис. 3.17).

Головним джерелом інформації щодо дохідності підприємств у результаті інвестиційної діяльності є дані, розміщені у формі № 3 «Звіт про рух грошових коштів».

Рух грошових коштів у результаті інвестиційної діяльності визначається на основі аналізу змін у статтях розділу балансу “Необоротні активи” та статті “Поточні фінансові інвестиції” і в розділі “IV. Необоротні активи та групи вибуття”.

У статті "Реалізація фінансових інвестицій" відображаються суми грошових надходжень від продажу акцій або боргових зобов'язань інших підприємств, а також часток у капіталі інших підприємств (інші, ніж надходження за такими інструментами, що визнаються як еквіваленти грошових коштів, або за такими, що утримуються для дилерських або торговельних цілей).

У статті "Реалізація необоротних активів" відображається надходження грошових коштів від продажу інвестиційної нерухомості, необоротних активів, утримуваних для продажу, та групи вибуття, а також інших довгострокових необоротних активів (крім фінансових інвестицій).

У статті "Реалізація майнових комплексів" зазначаються надходження грошових коштів від продажу дочірніх підприємств та інших господарських одиниць (за вирахуванням грошових коштів, які були реалізовані у складі майнового комплексу).

У статті "Отримані відсотки" відображаються надходження грошових коштів у вигляді відсотків за позики, надані іншим сторонам (інші, ніж позики, здійснені фінансовою установою), за фінансовими інвестиціями в боргові цінні папери, за використання переданих у фінансову оренду необоротних активів тощо.

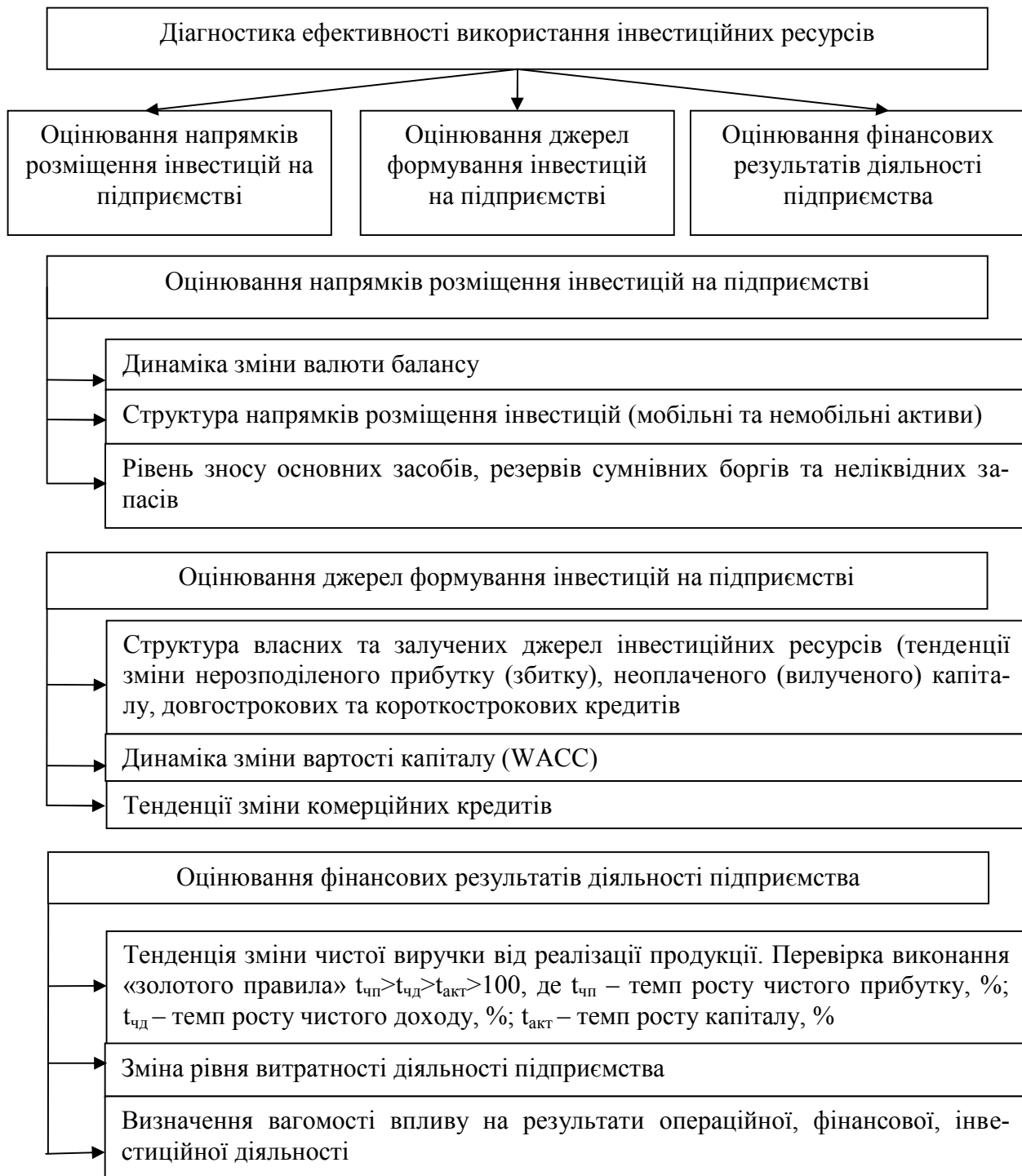


Рис. 3.17. Діагностика рівня використання інвестиційних ресурсів на підприємстві

У статті "Отримані дивіденди" відображаються суми грошових надходжень у вигляді дивідендів як результат придбання акцій або часток у капіталі інших підприємств (крім виплат за такими інструментами, які визнаються як еквіваленти грошових коштів, або за такими, що утримуються для дилерських або торговельних цілей).

У статті "Інші надходження" показуються надходження грошових коштів від повернення авансів (крім авансів, пов'язаних з операційною діяльністю) та позик, наданих іншим сторонам (інші надхо-

дження, ніж аванси та позики фінансової установи), надходження грошових коштів від ф'ючерсних контрактів, форвардних контрактів, опціонів тощо (за винятком тих контрактів, які укладаються для основної діяльності підприємства, або коли надходження класифікуються як фінансова діяльність) та інші надходження, які не передбачені у вищезазначених статтях.

У статті "Придбання фінансових інвестицій" фіксуються виплати грошових коштів для придбання акцій або боргових зобов'язань інших підприємств, а також часток участі у спільних підприємствах (інші, ніж виплати за такими інструментами, що визнаються як еквіваленти грошових коштів, або за такими, що утримуються для дилерських або торговельних цілей).

У статті "Придбання необоротних активів" показуються виплати грошових коштів для придбання (створення) основних засобів, нематеріальних активів та інших необоротних активів (крім фінансових інвестицій). У цій статті також відображаються суми сплачених відсотків, якщо вони включені до вартості будівництва (створення, виробництва тощо) необоротних активів.

У статті "Придбання майнових комплексів" відображено грошові кошти, сплачені за придбані дочірні підприємства та інші господарські одиниці (за вирахуванням грошових коштів, придбаних у складі майнового комплексу).

У статті "Інші платежі" показано аванси (крім пов'язаних з операційною діяльністю) і позики грошовими коштами, надані іншим сторонам (крім авансів і позик фінансових установ); виплати грошових коштів за ф'ючерсними контрактами, форвардними контрактами, опціонами тощо (за виключенням випадків, коли такі контракти укладаються для операційної діяльності підприємства або виплати класифікуються як фінансова діяльність); інші платежі, що не передбачені у вищезазначених статтях.

У статті "Чистий рух коштів до надзвичайних подій" показано різниця між сумами грошових надходжень та видатків.

У статті "Рух коштів від надзвичайних подій" відображено, відповідно, надходження або видаток коштів, пов'язані з надзвичайними подіями в процесі інвестиційної діяльності.

У статті "Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності" відображено результат руху коштів від інвестиційної діяльності з урахуванням руху коштів від надзвичайних подій.

Аналіз динаміки руху коштів у результаті інвестиційної діяльності наведено у табл. 3.11.

Таблиця 3.11

*Динаміка руху коштів у результаті інвестиційної діяльності*

Стаття	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
Реалізація:		
фінансових інвестицій	р.180 ф.3 к.р	р.180 ф.3 п.р
необоротних активів	р.190 ф.3 к.р.	р.190 ф.3 п.р.
майнових комплексів	р. 200 ф.3 к.р.	р. 200 ф.3 п.р.
Отримані:		
відсотки	р. 210 ф.3 к.р.	р. 210 ф.3 п.р.
дивіденди	р. 220 ф.3 к.р.	р. 220 ф.3 п.р.
Інші надходження	р.230 ф.3 к.р.	р.230 ф.3 п.р.
Придбання:		
фінансових інвестицій	р.240 ф.3 к.р	р.240 ф.3 п.р
необоротних активів	р. 250 ф.3 к.р.	р. 250 ф.3 п.р.
майнових комплексів	р. 260 ф.3 к.р.	р. 260 ф.3 п.р.
Інші платежі	р. 270 ф.3 к.р.	р. 270 ф.3 п.р.
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	р. 280 ф.3 к.р.	р. 280 ф.3 п.р.
Рух коштів від надзвичайних подій	р.290 ф.3 к.р.	р.290 ф.3 п.р.
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	р. 300 ф.3 к.р.	р. 300 ф.3 п.р.

Для визначення можливостей економічного зростання за результатами інвестування доцільно розрахувати коефіцієнт внутрішнього зростання, що показує можливості самофінансування (інвестування за рахунок чистого прибутку та амортизації), тобто забезпечення розвитку підприємства за рахунок внутрішніх інвестиційних ресурсів.

Коефіцієнт внутрішнього зростання складається з двох структурних сегментів: прибутковості активів і реінвестування чистого прибутку підприємства:

$$\text{Коефіцієнт внутрішнього зростання} = \frac{\text{Коефіцієнт прибутковості активів} \cdot b}{1 - (\text{Коефіцієнт прибутковості активів} \cdot b)}, \quad (3.24)$$

$$\text{Коефіцієнт прибутковості активів} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Загальна сума активів}} \cdot 100\%. \quad (3.25)$$



Коефіцієнт реінвестування чистого прибутку, позначений у формулі коефіцієнта зростання буквою  $b$ , визначається за формулою:

$$b = 1 - \text{Коефіцієнт дивідендних виплат.} \quad (3.26)$$

Одним з показників, що характеризує економічну ефективність інвестиційної діяльності підприємства, є рентабельність.

Рентабельність активів показує, наскільки ефективно підприємство використовує власні активи з метою отримання прибутку.

$$ROA = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середньорічна вартість активів}}. \quad (3.27)$$

Рентабельність власного капіталу характеризує ефективність використання підприємством власного капіталу. Цей показник є важливим для власників.

$$ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал}}. \quad (3.28)$$

Максимізація цього показника – головне завдання управління підприємством. Якщо чистий прибуток і власний капітал мають адекватне оцінювання, то нормальною вважається рентабельність не менша 20 %.

Операційна рентабельність реалізованої продукції показує рентабельність підприємства після відрахування витрат на виробництво та збут товарів, тобто затрат, які не відносяться до операційної діяльності підприємства.

$$R_O = \frac{\text{Операційний прибуток}}{\text{Виручка від реалізації}}. \quad (3.29)$$

Чиста рентабельність реалізованої продукції характеризує вплив структури капіталу та фінансування підприємства на його рентабельність.

$$R_N = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Виручка від реалізації}}. \quad (3.30)$$

Проаналізувавши та оцінивши результати формування та використання інвестиційних ресурсів на підприємстві за запропонованими методиками, можна зробити висновок про якість та достатність інвестиційних ресурсів.

Зведена сукупність показників оцінювання управління інвестиційними ресурсами дозволяє отримати висновки щодо співвідношення оборотних і необоротних активів, забезпечення їх власними та по-

зиковими джерелами. Визначає вплив інвестицій на дохідність діяльності підприємства та надає змогу проводити своєчасне корегування структури інвестиційних ресурсів для отримання додаткового доходу.

### **Практичне заняття № 3.4 (4 години)**

Практичні завдання:

#### *Завдання 1*

Підприємство «Інватур» придбало облігації державної позики на загальну суму 20 000 грн під 24 % річних строком на три місяці. Через два місяці підприємство «Інватур» розрахувалося з заводом «Коваль» облігаціями державної позики.

Дохід за облігаціями державної позики нараховується щомісяця.

Визначити суму контракту між підприємством «Інватур» та «Коваль». Який додатковий прибуток отримає завод «Коваль» у результаті цього контракту?

#### *Завдання 2*

Підприємство ТОВ «Мрія» в рахунок своєї заборгованості перед банком за неповернений кредит оформило вексель строком на три місяці під 36 % річних.

Банк, купуючи комп'ютерну техніку через два місяці після оформлення векселя, розрахувався з фірмою ТОВ «Норд» векселем, перевівши його на суму 10 600 грн.

Яка первісна вартість векселя? Яку суму отримає ТОВ «Норд» від ТОВ «Мрія» після інкасації векселя після закінчення терміну його дії?

#### *Завдання 3*

Завод «ЖБІ» оформив заборгованість перед енергопостачальною організацією простим векселем. Енергопостачальна організація розрахувалась за обладнання з постачальником ТОВ «Чернігівобленерго» векселем заводу «ЖБІ» за допомогою індосанту.

Вексель було індосовано з від'ємним дисконтом 40 % на загальну суму 48 000 грн. Яка первинна вартість векселя?

#### *Завдання 4*

Підприємство ТОВ «Наша булочка» вирішило вкласти нерозподілений прибуток у розмірі 45 000 тис. грн в обладнання для випікання тортів. Загальний термін використання обладнання становить сім років, ліквідаційна вартість 5 %. Визначити повернення вкладених коштів за допомогою визначення суми амортизації, якщо підприємство використовує кумулятивний спосіб.

Тестові завдання:

1. До складу власних і притриманих до власних джерел формування інвестиційних ресурсів входять:

- а) статутний капітал;
- б) цільові внески юридичних і фізичних осіб;
- в) короткострокові банківські кредити;
- г) субсидії бюджетні;
- д) страхові відшкодування.

2. До складу залучених джерел формування інвестиційних ресурсів підприємства не належать:

- а) кредиторська заборгованість;
- б) довгострокові банківські кредити;
- в) кошти, мобілізовані на фінансовому ринку;
- г) амортизаційні відрахування;
- д) вищенаведені відповіді правильні.

3. Основною метою здійснення інвестування для підприємства, що діє в умовах ринку, є:

- а) максимізація грошових коштів;
- б) максимізація прибутку;
- в) максимізація обсягів виробництва;
- г) підвищення рентабельності.

4. До зовнішніх факторів, які впливають на величину грошових надходжень підприємств, належать:

- а) обсяг виробництва;
- б) умови та порядок банківського кредитування;
- в) склад і структура витрат підприємства;
- г) система оподаткування підприємств.

5. До зовнішніх джерел формування грошових потоків належать:

- а) чистий прибуток підприємства;
- б) амортизаційні відрахування;
- в) банківські кредити;
- г) виручка від реалізації продукції.

6. Не визнаються доходами:

- а) надходження за договорами комісії;
- б) надходження від первинного розміщення цінних паперів;
- в) надходження податкових платежів у виручці від реалізації продукції;
- г) усі попередні відповіді правильні.

7. Курсові різниці, що виникають від інвестиційної діяльності, є:
- а) неопераційними;
  - б) операційними;
  - в) надзвичайними;
  - г) основними.
8. Доходи, отримані від фінансових інвестицій, – це:
- а) надходження від продажу дочірніх підприємств та інших господарських одиниць;
  - б) надходження від продажу акцій або боргових зобов'язань інших підприємств;
  - в) надходження від продажу основних засобів і нематеріальних активів підприємства;
  - г) надходження в результаті настання надзвичайних обставин.
9. Дохід від інвестиційної діяльності підприємства відображується у такій звітності:
- а) баланс;
  - б) звіт про рух грошових коштів;
  - в) звіт про фінансові результати;
  - г) звіт про власний капітал.
10. Чистий прибуток підприємства використовується за такими напрямками:
- а) реінвестування у діяльність підприємства;
  - б) погашення кредиторської заборгованості;
  - в) виплата дивідендів та матеріальної допомоги;
  - г) придбання облігацій інших підприємств.
11. Прибуток підприємства від інвестиційних операцій формують:
- а) надходження грошових дивідендів;
  - б) надходження від курсових різниць;
  - в) отримання доходів від вкладення коштів в інші підприємства;
  - г) погашення кредиту.
12. Рентабельність інвестиційної діяльності підприємства визначається з урахуванням таких показників:
- а) прибуток від позаопераційної діяльності;
  - б) обсяг активів підприємства;
  - в) чистий прибуток підприємства;
  - г) собівартість продукції.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. *Господарський кодекс України*. – К. : ВЕЛЕС, 2004. – 164 с.
2. *Податковий кодекс України* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
3. *Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні* [Електронний ресурс] : Закон України. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/996-14>.
4. *Про зайнятість населення* [Електронний ресурс] : Закон України. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1533-14>.
5. *Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності* [Електронний ресурс] : Закон України. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1160-15>.
6. *Про збір та облік єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування* : Закон України від 08.07.2010 р. № 2464-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 2-3. – Ст. 11.
7. *Про зовнішньоекономічну діяльність* [Електронний ресурс] : Закон України. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/959-12>.
8. *Про інвестиційну діяльність* : Закон України від 18 вересня 1991 р. № 1560-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – Ст. 646 (з наступними змінами і доповненнями).
9. *Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)* [Електронний ресурс] : Закон України. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>.
10. *Про інноваційну діяльність* [Електронний ресурс] : Закон України. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/40-15>.
11. *Про недержавне пенсійне забезпечення* : Закон України від 09.07.2003 № 1057-IV / Верховна Рада України. – К. : Парлам. вид-во, 2003. – № 47-48. – С. 372.
12. *Про режим іноземного інвестування* [Електронний ресурс] : Закон України. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/93/96-вр>.
13. *Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць* [Електронний ресурс] : Закон України. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5205-17>.
14. *Про страхування* : Закон України від 07.03.1996 р. № 85/96-ВР / Верховна Рада України. – К. : Парлам. вид-во, 1996. – № 18. – С. 78.
15. *Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг* : Закон України від 12.07.2001 р. № 2664-III / Верховна Рада України. – К. : Парлам. вид-во, 2002. – № 1. – С. 1.
16. *Про цінні папери та фондовий ринок* [Електронний ресурс] : Закон України. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
17. *Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій* : затверджена Наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій 23 лютого 1998 р. № 22.

18. *Бардиш Г. О.* Проектне фінансування : підручник / Г. О. Бардиш. – 3-тє вид., переробл. та доповн. – К. : Хай-Тек Прес, 2009. – 464 с.
19. *Бернар И.* Толковый экономический и финансовый словарь / И. Бернар, Ж. Колли. – М. : Международные отношения, 1994. – Т. 1. – 783 с.
20. *Бернар И.* Толковый экономический и финансовый словарь / И. Бернар, Ж. Колли. – М. : Международные отношения, 1994. – Т. 2. – 705 с.
21. *Бірюк С.* Національна депозитарна система: проблеми та шляхи їх вирішення / С. Бірюк, М. Лібанов // Ринок цінних паперів України. – 2006. – № 1-2. – С. 79-89.
22. *Бірюк С. О.* Розвиток інституційних інвесторів у двох протилежних типах фінансових систем / С. О. Бірюк, І. І. Дороніна // Інвестиції: практика і досвід. – 2009. – № 19. – С. 3-7.
23. *Бланк И. А.* Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – К. : МП «ИТЕМ» ЛТД, 1995. – 448 с.
24. *Богатирьова Л. Д.* Основи менеджменту : навч. посіб. / Л. Д. Богатирьова. – Одеса : ОНАЗ, 2004. – 160 с.
25. *Бочан І. О.* Глобальна економіка : підручник / І. О. Бочан, І. Р. Михасюк. – К. : Знання, 2007. – 403 с.
26. *Бочаров В. В.* Финансово-кредитные методы регулирования рынка инвестиций / В. В. Бочаров. – М. : Финансы и статистика, 1993. – 143 с.
27. *Брігхем Є.* Основи фінансового менеджменту / Є. Брігхем. – К. : Молодь, 1997. – 998 с.
28. *Васильева Т. А.* Банковское инвестирование на рынке инноваций : монографія / Т. А. Васильева. – Суми : Изд-во СумГУ, 2007. – 513 с.
29. *Васильчук І. П.* Оцінка ролі фондів прямих інвестицій в економіці / І. П. Васильчук // Економіка. Фінанси. Право. – 2008. – № 4. – С. 3-9.
30. *Версаль Н. І.* Теорія кредиту : навч. посіб. / Н. І. Версаль, Т. В. Дорошенко. – К. : Києво-Могилянська академія, 2007. – 483 с.
31. *Версаль Н. І.* Фінансове посередництво в Україні: теоретичні та практичні аспекти / Н. І. Версаль // Фінанси України. – 2005. – № 9. – С. 99-108.
32. *Вовчак О. Д.* Інвестування : навч. посіб. / О. Д. Вовчак. – Львів : Новий світ-2000, 2008. – 544 с.
33. *Галась О. І.* Внутрішні інвестиції як стабілізаційний інструмент економічного розвитку держави / О. І. Галась, Д. Б. Круцяк // Академічний огляд. – 2010. – № 1 (32). – С. 115-119.
34. *Герасимова С. В.* Роль фінансових посередників в організації інвестиційної діяльності акціонерних товариств / С. В. Герасимова // Фінанси України. – 2007. – № 4. – С. 103-111.
35. *Герасимчук З. В.* Економічна сутність інвестиційної інфраструктури регіону / З. В. Герасимчук, Ю. А. Подерня-Масюк // Економічні науки : зб. наук. праць Луцького нац. технічного ун-ту. Серія: Регіональна економіка. – 2008. – № 5, Ч. 2. – С. 6-14.
36. *Гитман Л. Дж.* Основы инвестирования : пер. с англ. / Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк. – М. : Дело, 1999. – 1008 с.

37. *Голева О. И.* К вопросу об институциональных основах финансового посредничества / О. И. Голева // Вестник Финансовой академии Финансового университета при Правительстве Российской Федерации. – 2007. – № 4. – С. 48-52.

38. *Голець І.* Фінансові посередники на ринку капіталів / І. Голець // Ринок цінних паперів України. – 2002. – № 1-2. – С. 64-72.

39. *Гончаров А. Б.* Інвестування : навчальний посібник / А. Б. Гончаров ; Мін-во освіти і науки України, Харківський держ. економ. ун-т. – Х. : Інжек, 2004. – 240 с.

40. *Данілов О. Д.* Інвестування [Електронний ресурс] : навч. посіб. / О. Д. Данілов, Г. М. Івашина, О. Г. Чумаченко. – Ірпінь, 2001. – 377 с. – Режим доступу : [http://www.vuzlib.net/invest\\_D/5.htm](http://www.vuzlib.net/invest_D/5.htm).

41. *Денисенко М.* Можливості активізації інвестування в сучасних умовах / М. Денисенко // Економіка України. – 2003. – № 1. – С. 28-31.

42. *Дрич А.* Основні засоби досягнення інвестиційної привабливості України / А. Дрич // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 10. – С. 40-41.

43. *Еш С. М.* Фінансовий ринок / С. М. Еш. – К. : Центр навчальної літератури, 2009. – 528 с.

44. *Євтушевський В. А.* Основи корпоративного управління : навч. посіб. / В. А. Євтушевський. – К. : Знання-Прес, 2002. – 317 с.

45. *Євтушевський Є. А.* Корпоративне управління : підручник / Є. А. Євтушевський. – К. : Знання, 2006. – 406 с.

46. *Загородній А. Г.* Ринок фінансових послуг: термінологічний словник : [підручник] / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. – Львів : Бескид Біт, 2008. – 544 с.

47. *Захарін С. В.* Перспективи інтеграції України у міжнародний інвестиційний ринок / С. В. Захарін // Фінанси України. – 2003. – № 9. – С. 102-112.

48. *Зимовець В. В.* Фінансове посередництво : [навч. посіб.] / В. В. Зимовець, С. П. Зубик. – К. : КНЕУ, 2004. – 288 с.

49. *Зинченко Н. В.* Інвестиційні процеси в умовах реформування аграрного сектора економіки / Н. В. Зинченко // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – 2012. – № 11(182). – С. 157-161.

50. *Иголина Л. Л.* Инвестиции : учеб. пособие / Л. Л. Иголина ; под ред. д-ра экон. наук, проф. В. А. Слепова. – М. : Юристь, 2002. – 480 с.

51. *Інвестиційна політика в Україні: досвід, проблеми, перспективи* / М. Г. Чумаченко, С. С. Аптекарь, М. Г. Білопольський та ін. ; відпов. ред. М. Г. Чумаченко. – Донецьк : Юго-Восток, Лтд, 2003. – 292 с.

52. *Інвестиційний менеджмент* / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко та ін. ; під заг. ред. В. М. Гриньової. – Х. : Інжек, 2004. – 368 с.

53. *Інвестування* : навчальний посібник / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко та ін. – К., 2008. – 452 с.

54. *Камінський А. Б.* Дослідження інформаційної прозорості інститутів спільного інвестування / А. Б. Камінський, Я. В. Соломка // Фінанси України. – 2010. – № 3. – С. 74-81.

55. Камінський А. Б. Інформаційна прозорість у діяльності ІСІ: теоретичне обґрунтування і практика реалізації / А. Б. Камінський // Фінанси України. – 2010. – № 11. – С. 60-70.
56. Кириченко О. А. Інвестування : підручник / О. А. Кириченко, С. А. Єрохін. – К. : Знання, 2009. – 573 с.
57. Кізіма Т. О. Іноземне інвестування в умовах інтеграції України у світову економіку / Т. О. Кізіма // Фінанси України. – 2001. – № 10. – С. 118-125.
58. Ковальчук А. Т. Фінансовий словник / А. Т. Ковальчук. – К. : Знання, 2006. – 287 с.
59. Корнеєв В. В. Модифікація форм фінансового посередництва в Україні / В. В. Корнеєв // Фінанси України. – 2008. – № 1. – С. 77-85.
60. Коюда В. О. Основи інвестиційного менеджменту : навч. посіб. / В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 376 с.
61. Кузнєцова А. Оцінка впливу іноземного капіталу на функціонування банківської системи / А. Кузнєцова // Вісник НБУ. – 2007. – № 1. – С. 24-27.
62. Леонов С. В. Інвестиційний потенціал банківської системи: методологія формування та використання : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08 / Сергій В'ячеславович Леонов. – Суми : Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України», 2009. – 451 с.
63. Майдаченко І. В. Інвестиційна діяльність страхових компаній – шлях до економічного зростання / І. В. Майдаченко // НТІ. – 2006. – № 3. – С. 41-44.
64. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навч. посіб. / Т. В. Майорова. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 376 с.
65. Малютін О. К. Інвестиційна діяльність транснаціональних корпорацій в умовах посилення глобалізаційних процесів / О. К. Малютін // Фінанси України. – 2008. – № 12. – С. 107-113.
66. Маслоva С. О. Фінансовий ринок : [навч. посіб.] / С. О. Маслоva, О. А. Опалов. – К. : Каравела, 2003. – 344 с.
67. Мельник В. В. Міжнародна інвестиційна діяльність : [навч. посіб.] / В. В. Мельник. – Тернопіль : Карт-бланш, 2003. – 249 с.
68. Москалюк Н. П. Державна інвестиційна політика в умовах стабілізації національної економіки : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.02.03 «Організація, управління, планування і регулювання економікою» / Н. П. Москалюк. – К. : Київський національний економічний університет, 2002. – 24 с.
69. Науменкова С. В. Інституційний розвиток фінансового сектору України / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко // Фінанси України. – 2008. – № 7. – С. 53-71.
70. Панасенко Г. О. Особливості взаємодії фінансових посередників на шляху поліпшення інвестиційних процесів в Україні та ключові фактори їх успіху / Г. О. Панасенко // Вісник НБУ. – 2010. – № 5. – С. 16-22.
71. Пересада А. А. В. Інвестиційний аналіз : підручник / А. А. Пересада, Ю. М. Коваленко, В. Онікієнко. – К. : КНЕУ, 2003. – 485 с.



72. *Пересада А. А.* Інвестиційний процес в Україні / А. А. Пересада. – К. : Лібра, 1998. – 392 с.

73. *Пересада А. А.* Управління інвестиційним процесом / А. А. Пересада. – К. : Лібра, 2002. – 472 с.

74. *Перконос П. П.* Особливості розвитку інститутів спільного інвестування в Україні на етапі відновлення національної економіки / П. П. Перконос // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – № 5. – С. 49-54.

75. *Пилипенко І. І.* Цінні папери України : навчальний посібник / І. І. Пилипенко, О. П. Жук. – К., 2001. – 392 с.

76. *Підвисоцький Р.* Інвестиції у виробництво – запорука розвитку та структурної модернізації економіки / Р. Підвисоцький // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 7. – С. 20-23.

77. *Покотило Т. В.* Форми, методи та інструментарій державного регулювання інвестиційної діяльності на регіональному рівні [Електронний ресурс] / Т. В. Покотило // Актуальні проблеми державного управління. – 2009. – № 2(36). – Режим доступу : <http://www.kbuapa.kharkov.ua/e-book/apdu/2009-2/doc/2/11.pdf>.

78. *Поліщук Д. І.* Класифікація акцій як інструмента інвестування / Д. І. Поліщук // Проблеми формування та реалізації інвестиційної стратегії господарюючого суб'єкта : матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції – Дніпропетровськ : Наука і освіта, 2002. – С. 173.

79. *Портфельне інвестування : навч. посіб.* / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. – К. : КНЕУ, 2004. – 408 с.

80. *Пшенична В. П.* Розвиток механізму реалізації державної інвестиційної політики України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.03 «Економіка та управління національним господарством» / В. П. Пшенична. – К. : Донецький державний університет управління, 2011. – 25 с.

81. *Пшик Б. І.* Розвиток фінансового посередництва – шлях до вдосконалення інвестиційної політики / Б. І. Пшик // Вісник НБУ. – 2002. – № 11. – С. 44-47.

82. *Раделицький Ю. О.* Державне регулювання ринку фінансових інвестицій: зарубіжний досвід і національні реалії / Ю. О. Раделицький // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України. – 2009. – Вип. 19.13. – С. 242-248.

83. *Рибак С. О.* Інституційні інвестори фінансової системи: сучасний стан та перспективи розвитку / С. О. Рибак, О. П. Коваль // Фінанси України. – 2010. – № 10. – С. 60-64.

84. *Рогач О. І.* Міжнародні інвестиції: теорія і практика бізнесу транснаціональних корпорацій : підручник / О. І. Рогач. – К. : Либідь, 2005.

85. *Рогач О. І.* Транснаціональні корпорації та економічне зростання : навч. посіб. / О. І. Рогач. – К., 1997. – 306 с.

86. *Рогач О. І.* Транснаціональні корпорації та економічне зростання : навч. посіб. / О. І. Рогач. – К., 1997. – 306 с.

87. *Розенберг Дж. М.* Инвестиции : терминологический словарь / Дж. М. Розенберг. – М. : Инфра-М, 1997. – 400 с.

88. *Романенко Н. Л.* Регулювання міжнародних фінансових ринків : навч. посіб. / Н. Л. Романенко. – К., 2000. – 198 с.
89. *Савченко Л.* Європейська індустрія спільного інвестування у 2009 році / Л. Савченко // Цінні папери України. – 2010. – № 12. – С. 12.
90. *Сазонець І. Л.* Інвестиційна діяльність корпорацій : навч. посіб. / І. Л. Сазонець, О.Д. Сучкова. – К. : МАУП, 2007. – 192 с.
91. *Сазонець І. Л.* Інвестування : підручник / І. Л. Сазонець, В. А. Федорова. – К. : Центр навчальної літератури, 2011. – 312 с.
92. *Сазонець І. Л.* Інвестування: євроінтеграційний напрям : навч. посіб. / І. Л. Сазонець. – Дніпропетровськ : Вид-во Дніпропетр. нац. ун-ту, 2007. – 120 с.
93. *Сазонець І. Л.* Корпоративне управління: світовий досвід та механізми залучення інвестицій : навч. посіб. / І. Л. Сазонець. – К. : Центр навчальної літератури, 2008. – 304 с.
94. *Соколенко С. І.* Глобалізація і економіка України / С. І. Соколенко. – К. : Логос, 1999. – 568 с.
95. *Струніна В.* Шляхи поліпшення інвестиційного клімату в Україні / В. Струніна // Економіка України. – 2001. – № 9. – С. 11-16.
96. *Стукало Н. В.* Глобалізація та розвиток фінансової системи України : монографія / Н. В. Стукало. – Дніпропетровськ : Інновація, 2006. – 248 с.
97. *Ткачик Ф. П.* Інвестиційне співробітництво України з розвиненими країнами світу в напрямі регіонального розвитку / Ф. П. Ткачик // Науковий вісник Національного університету ДПС України. – 2010. – № 4 (51). – С. 12-17.
98. *Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності* : навч. посіб. / С. О. Якубовський, Ю. Г. Козак, О. В. Савчук та ін. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 488 с.
99. *Фабоцци Ф. Дж.* Управление инвестициями / Ф. Дж. Фабоцци. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 930 с.
100. *Федоренко В. Г.* Інвестиційний менеджмент / В. Г. Федоренко. – К. : МАУП, 1999. – 184 с.
101. *Федоренко В. Г.* Інвестування : [підручник] / В. Г. Федоренко. – К. : Алерта, 2006. – 443 с.
102. *Федосов В. М.* Інституційна фінансова інфраструктура України: сучасний стан та проблеми розвитку / В. М. Федосов, В. М. Опарін, С. В. Львовчкін // Фінанси України. – 2008. – № 12. – С. 3-21.
103. *Філіповський О. В.* Пайові інвестиційні фонди: досвід Росії / О. В. Філіповський // Регіональна економіка. – 2004. – № 2. – С. 237-245.
104. *Фінансова енциклопедія* / [О. П. Орлюк, Л. К. Воронова, І. Б. Заверуха та ін.] ; за заг. ред. О. П. Орлюка. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – 472 с.
105. *Формування фінансового потенціалу інвестиційної діяльності в економіці України* : монографія / [М. І. Крупка, Д. В. Ванькович, Н. Б. Демчишак, М. І. Кульчицький]. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2011. – 404 с.

106. *Ходаківська В. П.* Ринок фінансових послуг: теорія та практика : навч. посіб. / В. П. Ходаківська, В. В. Беляєв. – К. : ЦУЛ, 2002. – 616 с.
107. *Худавердієва В. А.* Стратегія залучення іноземних інвестицій у економіку України / В. А. Худавердієва // *Фінанси України*. – 2010. – № 6. – С. 62-71.
108. *Черваньов Д. М.* Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств : навч. посіб. / Д. М. Черваньов. – К. : Знання-прес, 2003. – 622 с.
109. *Череп А. В.* Інвестиційна політика України в сучасних умовах нестабільності / А. В. Череп, А. Г. Іванова // *Економічний простір*. – 2011. – № 47. – С. 133-137.
110. *Шарп Ф. У.* Інвестиции / Ф. У. Шарп, Г. Д. Александер, Д. В. Бэйли. – М. : ИНФРА-М, 1998. – 1027 с.
111. *Шелудько В. М.* Фінансовий ринок : підручник / В. М. Шелудько. – К. : Знання, 2006. – 535 с.
112. *Юхимчук В.* Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств / В. Юхимчук, Д. Супрун // *Фінанси України*. – 2003. – № 1. – С. 3-12.
113. *Ястремська О. М.* Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади / О. М. Ястремська. – Х. : Вид. ХДЕУ, 2004. – 472с.
114. *Яценко А. В.* Формування інвестиційної політики зі стратегічних позицій розвитку України / А. В. Яценко // *Інвестиції: практика та досвід*. – 2010. – № 8. – С. 12-17.

# НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

**Ільчук Валерій Петрович, Кравчук Ганна Вікторівна,  
Дубина Максим Вікторович, Тарасенко Артем Валерійович**

## ІНВЕСТИВАННЯ

### ПІДРУЧНИК

(модульний варіант)

Літературний редактор

Коректор

Комп'ютерна верстка і макетування

Л.М. Сила

О.С. Смєлова

В.М. Олефіренко

Т.В. Коваленко

Підписано до друку 24.03.2014. Формат 60x84/16 Друк різнографія.  
Гарнітура Times New Roman. Умов. друк. арк. – 20,63. Обл.-вид. арк. – 17,51.  
Тираж 300 пр. Замовлення № 209/14.

---

Редакційно-видавничий відділ Чернігівського державного технологічного університету  
14027, Україна, м. Чернігів, вул. Шевченка, 95.

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру видавців,  
виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції.

Серія ДК № 840 від 04.03.2002 р.